

L'ARGENT, LA DETTE ET LA GAUCHE : FAUT-IL AVOIR PEUR DE LA DETTE PUBLIQUE ?

Actes du colloque organisé par
le groupe Socialiste, Écologiste et Républicain
au Sénat le 10 juin 2021



Le groupe Socialiste, Écologiste et Républicain du Sénat regroupe 65 sénatrices et sénateurs issus de 47 départements.

Il s'inscrit dans la continuité de l'action des parlementaires socialistes qui, au cours de l'histoire, se sont dressés contre les inégalités sociales, ont lutté et agi pour l'émancipation des individus et pour plus de justice sociale.

Affirmant leurs valeurs de gauche et écologiste, les sénatrices et sénateurs sont force de proposition dans le cadre des débats parlementaires pour apporter des réponses aux attentes des Françaises et des Français. Par leur travail, ils participent à la mise en place de politiques publiques alternatives à celles mises en œuvre par la majorité actuelle.

L'ARGENT, LA DETTE ET LA GAUCHE : FAUT-IL AVOIR PEUR DE LA DETTE PUBLIQUE ?

Actes du colloque organisé par le groupe Socialiste, Écologiste et Républicain
sous le patronage de Thomas Piketty
animé par Guillaume Duval
le 10 juin 2021 au Sénat

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS par Partrick Kanner	7
INTRODUCTION par Patrice Joly	9
GRANDES QUESTIONS	15
SYNTHÈSE	19
OUVERTURE par Paul Jorion	19
DETTE PUBLIQUE : CHANGER DE PARADIGME	22
Jean PISANI-FERRY	22
Anne-Laure DELATTE	24
Éric MONNET	27
DETTE PUBLIQUE CONTRE DETTE ÉCOLOGIQUE ET SOCIALE	31
Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN	31
Xavier RAGOT	33
Henri STERDYNIAK	35
DETTE PRIVÉE, QUAND UNE DETTE PEUT EN CACHER UNE AUTRE	37
Éric BERR	37
Alain GRANDJEAN	38
Anne-Laure KIECHEL	40
CONCLUSION	43
Patrice JOLY	43
Thomas PIKETTY	44

AVANT-PROPOS

Alors que le gouvernement a annoncé la fin programmée du « quoi qu'il en coûte », le temps du chiffrage des dépenses engagées, à juste titre, pour faire face à la pandémie de Covid débute.

Toutefois, ce dernier apparaît à bien des égards biaisés par une pensée néolibérale très dominante dans le milieu économique et très bien représentée dans les médias. Selon ce courant de pensée, l'endettement public doit être combattu coûte que coûte, car il porte en lui les germes de la perte de souveraineté des nations et le retour de l'inflation.

Parce que cette analyse dominante nous apparaît réductrice, le groupe Socialiste, Ecologiste et Républicain du Sénat a souhaité solliciter des économistes et spécialistes d'horizons divers. C'était l'objet de ce colloque, intitulé *L'argent, la dette et la gauche : faut-il avoir peur de la dette publique*, organisé sous le parrainage de Thomas Piketty le 10 juin 2021 au Sénat. Je remercie les intervenants, les Sénateurs et les collaborateurs qui ont contribué à la tenue de cet événement, retransmis en direct sur



par Patrick Kanner,
président du groupe Socialiste,
Écologiste et Républicain

internet pour en assurer l'audience la plus large.

Il en ressort selon moi une conclusion incontestable : nous avons besoin, aujourd'hui encore davantage qu'hier, d'un Etat fort et stratège, capable de réguler les désordres et les crises de notre temps. La dette est pour ce faire un outil : il n'est ni bon, ni mauvais. Elle doit être utilisée à bon escient. Face aux cassandres de l'effondrement des finances publiques, nous voulons affirmer avec force : en ces temps de crise, les finances publiques doivent être au service des populations, et non l'inverse.

INTRODUCTION



par Patrice Joly
sénateur de la Nièvre

Le 10 juin 2021, le groupe Socialiste, Écologiste et Républicain, a organisé un colloque sur la dette.

Ce colloque, intitulé *L'argent, la dette et la gauche : faut-il avoir peur de la dette publique ?* intervenait dans un contexte de crise sanitaire inédite qui a conduit à une explosion des dettes publiques. La dette publique de la France, proche des 100 % du PIB en 2019 dépassera probablement les 122 % d'ici la fin de l'année.

Ce changement peut-il conduire à rompre avec la vision orthodoxe de la gestion de la dette de ces dernières décennies ? Doit-on au contraire s'attendre à ce que de nouvelles contraintes post crise sanitaire pèsent

sur les gouvernements qui peuvent être tentés de faire face à des dettes colossales en restreignant leurs marges de manœuvre alors qu'il faudrait répondre à l'urgence écologique et sociale ?

Dans ce contexte, comment la gauche peut-elle penser la dette publique ?

Qu'est-ce d'abord qu'une dette publique ? Sa soutenabilité doit-elle s'envisager à partir d'un ratio de PIB indépassable (60 % ou 90 % comme l'avait suggéré, il y a quelques années une étude d'économistes américains) ? Faut-il rembourser coûte que coûte la dette publique ? Faut-il en annuler une partie ou reporter son remboursement à des temps meilleurs ? Peut-on au contraire considérer qu'elle n'est pas dans l'absolu un problème et que l'on peut la refinancer sans craintes (« la faire rouler ») dans un contexte de taux bas repoussant les limites de la solvabilité et de la soutenabilité et dégageant les horizons face à d'autres enjeux réels que sont le changement climatique et la montée des inégalités mettant en danger notre démocratie ? En un mot, peut-on s'endetter encore pour répondre aux exigences fondamentales du XXI^e siècle ?

Autant de questions, qui sans être exhaustives méritent des réponses qu'avait vocation à apporter un tel colloque.

Une crise sanitaire sans précédent et un changement de paradigme ?

En contraignant les gouvernements à faire de la préservation de la santé leur priorité et en les obligeant à déployer des plans massifs de soutien à leur économie pour palier le ralentissement forcé de l'activité (mesures de chômage partiel, diminution de cotisations sociales, prêts garantis aux entreprises et aux commerces, plan de soutien divers aux secteurs d'activité fortement impactés par la crise sanitaire comme l'aéronautique, l'industrie automobile, les transports terrestres...), la crise sanitaire a, semble-t-il, provoqué une rupture fondamentale en matière de choix politiques en stoppant net les politiques de restriction budgétaire et de réduction des dépenses publiques engagée unanimement depuis des décennies par tous les gouvernements.

Une intervention massive de l'État qui était donc impensable voire intolérable quelques mois à peine avant le déclenchement de la crise sanitaire est devenu le lot commun de la plupart des gouvernements avec comme conséquence une explosion dettes publiques.

Cette rupture s'est non seulement traduite à l'échelle de l'Union européenne et de la zone euro par l'activation de la clause de sauvegarde gelant l'application des règles de la discipline budgétaire – notamment les fameux seuils de 3 % du PIB pour le déficit public et de 60 % du PIB pour la dette publique – et assouplissant les critères encadrant les aides d'État mais aussi par la volonté de conforter durablement le budget de l'UE par la création de ressources propres (taxes sur les plastiques, taxes sur les GAFAM...) pour consolider l'avenir de l'UE et introduire la solidarité qui avait fait cruellement défaut lors de la crise des dettes souveraines et livrer la Grèce mais aussi l'ensemble des pays en difficultés comme l'Italie à la solitude des condamnés à mort. Le plan de relance de 750 Mds €, dont une partie sera financée par des ressources européennes propres, s'inscrit dans cette rupture.

L'horizon européen, jusque-là borné par la réduction coûte que coûte des dettes publiques, s'est soudain déverrouillé laissant entrevoir avec plus de sérénité la possibilité de répondre par des plans massifs d'investissement aux exigences en matière de transition écologique et de lutte contre le changement climatique que portent ce XXI^e siècle.

Inscrire le « monde d'après » sous la bannière de cette rupture avec l'orthodoxie budgétaire et de la dette publique (dans les faits et les discours)

permettrait précisément de dégager durablement les horizons au long cours et de redonner l'espoir d'un monde meilleur pour nos enfants et petits-enfants – ce qui suppose d'envisager la question de la soutenabilité de la dette sous un angle autre que le seul prisme néo-libéral qui prédomine à la destinée du monde depuis le début des années 80 et qui empêche les gouvernements d'agir efficacement face à ce qui est désormais devenu, devant l'inaction des gouvernements, l'urgence écologique et sociale.

S'endetter, investir pour répondre à l'urgence écologique et sociale du XXIe siècle

Partout dans le monde, les dettes publiques ont explosé. En France, elle a atteint les 122 % du PIB. Mais, ce niveau élevé ne remet pas en cause la soutenabilité de la dette publique française au regard des variables fondamentales qui la gouvernent, notamment des taux d'intérêt proches de zéro voire négatifs qui permettent de refinancer sans douleur la dette sur le long terme. Cette basse tension des taux d'intérêt pourrait au contraire inciter à continuer à engager les dépenses publiques nécessaires à assurer le bien-être des générations présentes et futures et pour relancer la dynamique des investissements privés nécessaire à la transition écologique.

Ce n'est pas une économie de guerre qu'il faut engager comme ce fut malheureusement jadis le cas au milieu du siècle dernier et qui mit fin brutalement à l'orthodoxie budgétaire et généra l'envolée des dettes publiques. Mais, des efforts considérables en temps de paix doivent aujourd'hui être entrepris pour accélérer la transition écologique de nos modes de production et de consommation et réduire les inégalités économiques et sociales qui se sont creusées, mettant en péril nos démocraties. La crise sanitaire a, en tout cas, fait voler en éclat la discipline budgétaire (les ratios de dette européens et toutes les règles européennes de gestion des finances publiques).

Force est de souligner que les États-Unis vont débloquer 5 000 milliards de dollars pour relancer leur économie en axant leur plan sur les grandes infrastructures structurantes (les transports...) et la réduction des inégalités.

La gauche doit peut-être prendre ses responsabilités pour consolider rapidement ce changement de paradigme et pour en finir avec la domination idéologique néo-libérale dont la crise sanitaire en réhabilitant l'intervention de l'État vient peut-être de sonner le glas.

La dette dans une économie financiarisée

La gauche a peut-être une responsabilité particulière, celle de réintroduire une régulation dans le capitalisme mondial trop laissé aux seules forces du marché pour rompre avec le désastre écologique et la montée des inégalités.

Car si la gauche n'a pas toujours bien compris le fonctionnement des marchés financiers et a peut-être vu en eux, à tort, des ennemis, elle sait néanmoins que les marchés financiers ont une courte vue, qu'ils sont par excellence le lieu de domination du court terme – qu'ils peuvent par exemple confondre solvabilité et soutenabilité des dettes – et que les laisser-faire c'est peut-être, *in fine*, plus s'en remettre au diable qu'à Dieu. Car il serait hasardeux de croire que lorsque l'on s'éloigne d'un équilibre, il y aurait des forces de rappel internes aux marchés qui ramèneraient automatiquement vers cet équilibre perdu. Au contraire, les marchés financiers ont montré combien ils pouvaient être « irrationnels », loin des fondamentaux de l'économie réelle. La constitution de bulles dont la destinée ne peut être que l'éclatement en est la manifestation avec des crises de panique, des paralysies du marché interbancaire (crise de liquidités) qui mettent en péril les économies et génèrent une intervention de l'État et des banques centrales. Ce fut le cas par exemple avec la crise financière de 2007-2008 partie des États-Unis liée notamment à des innovations financières (la titrisation et le développement d'une *shadow finance* non régulée et incontrôlable) favorisant l'endettement immobilier de ménages américains pauvres (racine réelle).

Elle sait que dans certaines configurations (notamment celles comme les nôtres aujourd'hui où le capitalisme est dominé par les marchés financiers avec « financiarisation » de la dette publique), il faut pouvoir placer les dettes publiques « hors marché » pour éviter qu'un État dont la dette est parfaitement soutenable sur le long terme soit condamné *in fine* à l'insolvabilité du fait d'une montée vertigineuse des taux d'intérêt l'empêchant par la même de refinancer sa dette (*cf.* la crise des dettes souveraines européennes de 2010-2011). C'est notamment à la Banque centrale d'assumer ce rôle dans les situations de crise ultime pour soustraire de la coupe des marchés financiers, les États (solvables) en difficultés.

À la différence d'un ménage, la durée de vie d'un État est infinie et donc il peut (il doit) s'endetter pour permettre aux générations présentes et futures de répondre à leurs besoins (en agissant pour la transition écologique et la réduction des inégalités, en régulant le « capitalisme de plateformes » qui s'impose aujourd'hui...). Et l'État peut refinancer les titres de dettes arrivés à échéance

(on dit qu'il fait rouler sa dette). Le contexte actuel est très favorable puisque les taux d'intérêt sont extrêmement bas, voire négatifs. Le coût de la dette est donc nul. La seule difficulté provient du fait du financement de la dette publique sur les marchés financiers, la tyrannie que ceux-ci peuvent exercer lorsqu'ils pensent à tort (ou qu'ils parient sur le fait ou pour) qu'un État ne pourra pas rembourser sa dette.

Elle sait aussi que la régulation des marchés financiers est indispensable pour redonner un horizon long aux investissements nécessaires à la transition énergétique et pour faire basculer nos modes de production productivistes et de consommation de masse vers des modes décarbonés, fondés sur une économie circulaire du « dégasillage » et produisant moins de déchets.

Une nouvelle régulation des marchés financiers qui suppose de rompre avec la financiarisation de l'économie et de réduire drastiquement la ponction opérée par les marchés financiers sur la richesse créée (la valeur ajoutée) *via* le versement toujours plus important des dividendes, dividendes qui continuent d'augmenter y compris lorsque des crises surviennent.

Cela renvoie évidemment à la question de la répartition des richesses et à la possibilité de faire contribuer les revenus et les patrimoines les plus élevés, y compris ceux qui proviennent des rentes capitalistiques technologiques accumulées et versées sous forme de dividendes aux actionnaires (c'est-à-dire aux propriétaires du capital), au financement de la transition écologique et des besoins des populations (*cf.* Paul Jorion proposant l'instauration d'une taxe sur les robots, *cf.* le débat sur l'instauration d'une taxe sur le numérique, sur les taxes GAFAM...). On touche ici au capitalisme actionnarial qui s'est développé depuis les années 80 avec la financiarisation de l'économie et qui « pompe » sur les richesses créées (y compris sur le profit) au détriment du long terme. C'est ce type de capitalisme qui s'essouffle aujourd'hui, ce qui permet d'envisager sa fin par une meilleure régulation.

Penser la dette, en saisir ses enjeux est aujourd'hui nécessaire pour pouvoir se projeter dans le monde de l'après Covid. C'était aussi le but de ce colloque : éclairer ces enjeux, mettre en présence différents points de vue et arrière-plans théoriques – dont la nouvelle théorie monétaire –, poser les questions fondamentales que la gauche doit se poser et auxquelles elle doit répondre.

Le colloque a en ce sens pointé les grands enjeux qui font aujourd'hui débat parmi les économistes et dont les parlementaires doivent s'emparer.

Il a été organisé sous la forme de trois tables rondes :

1. **dette publique : changer de paradigme ?** Ce titre évoque aussi bien la rupture qu'introduit la crise sanitaire que les nouvelles théories monétaires qui proposent une nouvelle vision de la monnaie et des dettes ;
2. **dette publique contre dette écologique et sociale** qui souligne les enjeux auxquels le XXI^e siècle est désormais confronté, avec une dette déjà très élevée, ceux notamment de l'urgence écologique et sociale qui pourrait appeler l'intervention des pouvoirs publics et une dette additionnelle pour sauvegarder la capacité des générations futures à subvenir à leurs besoins...
3. **dette privée, quand une dette peut en cacher une autre** qui souligne qu'à force de focaliser sur les dettes publiques, on en oublierait presque que le danger peut venir également (voire plutôt) des dettes privées qui sont aujourd'hui très élevées (158 % du PIB pour l'ensemble de la dette privée) et dans un contexte de faiblesse de la croissance fleuretant toujours avec un possible affaïssement de l'économie.

GRANDES QUESTIONS

→ **Faut-il des règles budgétaires et de dette publique européennes** (une discipline budgétaire et les sanctions qui vont avec, cf. le pacte de stabilité et de croissance, ratio de dette publique, semestre européen, comités budgétaires, règle d'or...).

Cette question fait débat au sein des économistes. Si la plupart admettent aujourd'hui que les règles notamment celles fondées sur un ratio de dette (le fameux seuil de 60 %) et de déficit (le fameux seuil de 3 %) sont obsolètes, la question est de savoir s'il faut remplacer ces règles par d'autres ou pas ? Cette question se pose en particulier au niveau de la zone euro qui est une zone monétaire avec les contraintes qui lui sont propres liées à la monnaie unique (les États s'endettent dans une monnaie qui, en quelque sorte, n'est pas la leur propre). Pour certains, il ne faudrait pas réintroduire des règles qui contraignent les choix politiques et macroéconomiques des États. Pour d'autres, le risque d'insolvabilité d'un pays implique un risque de déstabilisation de l'ensemble de la zone monétaire. Pour éviter cette situation de risque pour les pays membres, il est nécessaire de mettre en place des règles budgétaires qui imposent une discipline budgétaire aux États-membres.

Comment produire ces règles ?

Quelle garantie que ces règles seront « objectives » au sens où elles ne seraient pas arbitraires. Si les précédentes règles (de ratio notamment) sont devenues obsolètes, comment en produire d'autres qui ne compromettraient pas les choix politiques macroéconomiques des États membres face à un choc asymétrique par exemple (conjuncture spécifique) ?

→ **Face à l'urgence écologique et sociale, ne faut-il pas extraire de l'application de ces règles, les investissements permettant de répondre à ces exigences et qui sont source de bénéfices pour les populations en construisant le monde d'après ?** Quels consensus politiques sur ces exigences ? Ou placer le curseur ?

Quelle solidarité européenne face à un pays en difficulté. Quid d'un financement européen solidarisé, d'une dette européenne (cf. le financement des 750 milliards d'euros et les emprunts sur les marchés).

Faut-il accroître le budget européen pour permettre la mise en place d'aides vers les pays les plus en difficulté, l'UE demeurant composée de pays très hétérogènes du point de vue des niveaux de développement ? Ce qui supposerait une montée en puissance de véritables ressources propres.

→ **L'État doit-il coûte que coûte rembourser sa dette ? Quand ? Faut-il reporter le remboursement de cette dette ; est-ce envisageable ?**

Ou doit-on ne pas se soucier de la dette publique, l'État refinançant systématiquement les titres de dette arrivés à échéance ? L'État ayant *in fine* un pouvoir de création monétaire autonome ? N'est-ce pas à lui (et non aux banques centrales) de décider et de financer les investissements publics nécessaires à la transition écologique ?

Considérer que les États n'ont pas forcément à rembourser leur dette suppose *a fortiori* que le faire relève d'un choix politique.

→ **Les banques centrales et les dettes publiques.**

Est-ce que les banques centrales ont un rôle particulier à jouer face à la dette publique et en particulier la dette Covid ?

Peut-on (faut-il) annuler la dette détenue par la Banque centrale européenne ?

Faut-il annuler la dette correspondant aux titres détenus par la Banque centrale européenne ?

Les banques centrales doivent-elles (peuvent-elles) financer directement les États ?

L'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne interdit à la Banque centrale européenne tout financement direct des États.

Faut-il rénover, face aux exigences écologiques, le cadre de la gouvernance de la Banque centrale européenne ? Permettre aux banques centrales, instituts d'émission, de créer de la monnaie sans contrepartie et donc de manière permanente ? Autrement dit, peut-on introduire une monnaie permanente et libre c'est-à-dire sans dette associée, créée par la Banque centrale pour financer les investissements publics décarbonant l'économie et favorisant la transition écologique ?

Est-ce là le rôle d'une banque centrale ? En a-t-elle la possibilité ? Ou est-ce une absurdité d'envisager qu'elle pourrait le faire ?

Peut-on parler aux vues des évolutions récentes d'une « financiarisation de la monnaie » du fait de l'acquisition par les banques centrales de titres de dettes souveraines et de titres de dettes privées ? Le pouvoir monétaire est-il aujourd'hui accaparé par la finance, du fait notamment du rachat par les banques centrales de quantités massives de titres et de frontières de moins en moins étanches entre titres financiers et monnaie ?

Le rôle des banques centrales dans la baisse des taux d'intérêt ? Y-a-t-il un risque à court moyen terme d'une remontée des taux d'intérêt qui pourrait compromettre le refinancement des États en accroissant la charge de la dette ?

Les politiques accommodantes, d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) contribuent certes à diminuer les taux d'intérêt mais des facteurs plus structurels comme l'excès d'épargne mondiale expliquent cette tendance de fond et durable de baisse des taux.

Les taux d'intérêt réels sont décroissants depuis 40 ans, ce qui change complètement la nature du capitalisme.

D'où aussi l'idée que l'on dispose d'une véritable fenêtre de tir pour continuer à s'endetter pour la transition écologique. La charge de la dette est nulle et son refinancement ne coûte rien si les taux demeurent faibles. Pas de risque concernant la soutenabilité de la dette si les dépenses servent évidemment l'intérêt général et soutiennent une croissance de fait décarbonée et une meilleure répartition des richesses. Mais partant d'un niveau élevé de dette publique, il faut que la dette additionnelle soit particulièrement efficace, il faut donc veiller à l'efficacité de la dépense publique. C'est de l'efficacité de la dépense publique qu'il faut débattre et non focaliser sur la dette et la fiscalité : quel actif public voulons nous construire et transmettre aux générations futures ?

Dans un contexte d'abondance d'épargne à l'échelle mondiale, l'État n'a-t-il pas un (nouveau) rôle à jouer pour absorber cet excédent en émettant de la dette à taux bas et en investissant ? Si nous quittons le capitalisme financiarisé et entrons dans un autre monde, l'État devient un intermédiaire fondamental pour produire des richesses et accélérer la transition écologique. Il peut le faire en s'endettant ou en augmentant la fiscalité.

Il faut alors débattre du niveau d'investissement nécessaire pour réussir la transition écologique. 14 milliards d'euros par an (proposition de l'Institut de l'économie pour le climat), est-ce suffisant ?

Et les dettes privées ?

À force de focaliser sur les dettes souveraines, on laisse dans l'ombre les dettes privées. On oublie que la crise des dettes souveraines en 2010-2011 prend ses racines dans la crise des dettes privées (crise des *subprimes*).

Quels risques représentent-elles aujourd'hui ?

Aux États-Unis, les étudiants sont fortement endettés. Cette dette est un puissant outil de domination de la main d'œuvre future. Comment faire pour éviter ce type d'endettement ? *Quid* de la réduction des inégalités ?

Ne faut-il pas en revenir à une vraie finance de proximité (bancaire) plutôt que de recourir à la finance de marché beaucoup plus instable ? Il pourrait s'agir de banques publiques ou mutuelles qui ne se fondent pas exclusivement sur des logiques de rentabilité et qui permettrait de financer des projets écologiques (financement de la transition vers une agriculture bio en finançant des agriculteurs bio, par ex.).

Comment mettre les banques au service de la transition écologique de proximité ? Comment faire pour qu'elles prêtent à ceux qui ont des projets écologiques ? Et qui sont sources de création d'emplois dans les territoires ?

Autant de questions qui ont bénéficié des éclairages des intervenants à ce colloque qu'ils en soient sincèrement remerciés.

SYNTHÈSE

Ouverture

Paul JORION

Anthropologue-sociologue

L'État a un budget, l'État a des rentrées sous la forme de l'impôt et des revenus des biens nationaux. L'État a des dépenses, avec le service public, l'éducation, la justice, la police, la défense des frontières. Il y a des dépenses à faire pour les moins privilégiés, pour ceux qui n'ont pas eu de chance et qu'il faut aider, de manière ponctuelle, à revenir sur les rails.

En matière d'emprunt, la difficulté vient quand les dépenses sont des dépenses de fonctionnement et pas des dépenses d'investissement. À ce moment-là, il y a un problème d'équilibre à maintenir. On attribue à Keynes l'idée que c'est précisément au moment où les choses vont mal que l'État a besoin d'argent pour pouvoir intervenir de manière raisonnable là où il faut. Il est ainsi normal que l'État emprunte. Comme l'État a des rentrées, le montant exact de la dette publique n'est pas un élément déterminant. Ce qui est déterminant, c'est lorsqu'il emprunte en émettant des obligations car ces obligations ont un « coupon ».

Dans le cours quotidien des affaires de l'État, le montant absolu de la dette est relativement anecdotique. Quand les taux d'intérêt sont bas, le poids de la dette diminue et quand ils sont hauts il augmente le coupon des nouvelles obligations qui vont être émises C'est ainsi en particulier dans le cas de la France où une part importante de la dette est détenue à l'étranger, que l'on se trouve sur ce que l'on appelle le marché des capitaux basé sur un rapport de force entre les emprunteurs et les prêteurs. La France n'a pas la possibilité de déterminer quel sera le coupon qui sera associé à ces obligations. C'est l'ensemble des demandeurs, par leur poids relatif par rapport à la France lorsqu'elle émet, qui décidera du montant du coupon.

Ce coupon, pour le moment, nous avons de la chance considérable qu'il se trouve dans une situation absolument anormale en raison des sommes considérables qui ont été versées dans l'économie par les banques centrales. Du fait du *quantitative easing*, le rapport de force entre emprunteur et prêteur est tout à fait favorable à l'emprunteur. Cela dit, il n'est pas impossible que cette situation change et puisse même changer rapidement.

Il y a là une difficulté considérable, c'est que les taux augmentent dans deux situations entièrement différentes. Les taux augmentent quand l'économie va beaucoup mieux et les taux augmentent quand l'économie va beaucoup plus mal. Il y a donc deux forces qui s'exercent sur ce taux en sens inverse. Quand les choses vont bien, le système de versement des intérêts est un système tout à fait classique : c'est l'ancien métayage dont le principe est qu'entre le propriétaire et le travailleur, un contrat est établi qui détermine la portion qui ira à chacun au moment où la récolte, la moisson ou la pêche aura été faite. Donc, quand tout va bien, les taux montent parce qu'il y a davantage de richesses à se partager entre prêteurs et emprunteurs.

Sur le marché de la dette publique, un autre mécanisme véritablement délétère est mis en œuvre. Nous avons tous en tête ce qui s'est passé en 2010 avec la dette de la Grèce, quand la Grèce empruntait sur trois mois et que le taux était de 60 %, c'était parce qu'une prime de risque était ajoutée à l'intérieur du calcul du taux. C'est la prime de risque qui faisait monter les taux à ces niveaux tout à fait mirobolants.

Pour ce qui est du service de la dette, il faut essayer de maintenir le taux relativement bas. Quand le taux monte parce que l'économie va bien, bien entendu les rentrées de l'État augmentent en proportion et le problème ne se pose pas dans les mêmes termes. Mais quand le taux augmente parce que la confiance disparaît dans la manière dont l'État, et en particulier la banque centrale, gère les affaires d'un pays, on entre à ce moment-là dans une spirale qui peut être une spirale non seulement récessionniste, mais véritablement une spirale qui débouche sur la dépression.

Enfin sur le remboursement, là aussi, c'est un mécanisme qui est rarement décrit en tant que tel. Qu'est-ce que le produit intérieur brut, qui est à la base de tous nos calculs ? C'est la somme des valeurs ajoutées. Qu'est-ce que c'est que les valeurs ajoutées ? C'est ce que l'on appelait autrefois le profit. Qui fait des profits dans notre société ? Pas tout le monde, ce sont les marchands et les industriels qui font du profit parce qu'ils revendent des choses plus chères que cela n'a coûté. Ce que les marchands et les industriels oublient souvent,

c'est que pour que l'économie fonctionne, il faut que les profits qu'ils ont faits se retrouvent au moins en partie dans le reste de la population. Et sous quelle forme ? Sous la forme de pouvoir d'achat chez ceux qui ne récoltent pas du profit ; c'est-à-dire les salariés. Les salariés doivent obtenir une partie de ces sommes. Cela fait partie de la gestion de l'État de prélever une partie de ces sommes et de les redistribuer à l'intérieur de la société sous forme d'un impôt progressif qui alimente le budget de l'État.

La question qui se pose encore est celle des stocks. Est-ce que l'ensemble de la population bénéficie de manière équitable à la richesse de la nation par ses dépenses ? Il s'agit là d'un thème classique de la gauche de considérer que le poids demandé aux générations à venir par rapport aux générations actuelles est tout à fait déséquilibré.

DETTE PUBLIQUE : CHANGER DE PARADIGME

Jean PISANI-FERRY

Économiste, commissaire général de France Stratégie de 2013 à 2017, professeur de politique économique à Sciences Po Paris et d'économie et de politique publique à l'Hertie School à Berlin.

Les points essentiels sont les suivants. Nous vivons une situation extrêmement paradoxale dans laquelle la dette est très élevée. Elle est très élevée par rapport à tous les précédents historiques, elle est très élevée par rapport à toutes les dernières décennies et les taux sont extrêmement bas. Ceci se traduit par une charge de la dette décroissante. Or, la charge de la dette est d'abord ce à travers quoi le parlement juge de la situation. Mais ça conduit aussi à ce que tous les repères usuels et notamment ceux de Maastricht, sur lesquels nous avons vécu toutes ces dernières décennies, un peu par paresse d'ailleurs, perdent une partie voire la totalité de leur sens.

Deuxième fait, nous faisons face à des injonctions contradictoires. D'un côté, on peut dire qu'avec une dette de 120 % du PIB, il faut s'attacher à la réduire au plus vite. De l'autre, nous sommes dans une situation dans laquelle on est amené à faire davantage appel à la politique budgétaire qu'on ne le faisait traditionnellement. Cela nous oblige donc à revenir aux fondamentaux et à nous demander quels sont les bons repères.

La première chose à laquelle il faut penser, c'est la notion de solvabilité et s'interroger, non pas sur un repère de 60 ou 80 %, mais sur la signification même de solvabilité. La solvabilité se détermine en fonction de trois grands dogmes. Dans le cas français, nous avons une très faible capacité à dégager des excédents primaires. Le plus élevé qu'ait dégagé la France, c'est 1,6 % du PIB en 2000-2001. Et la plupart du temps, on a été en déficit. Pourquoi a-t-on été en déficit primaire ? Parce qu'en France, nous avons un grand appétit pour les dépenses publiques et une grande réticence aux prélèvements. Donc, dès que

la situation s'améliore, on s'empresse d'augmenter les dépenses et de baisser les prélèvements. C'est le cœur du problème français. Ce n'est pas tellement le niveau de la dette, mais c'est cette difficulté à dégager des excédents primaires.

La solvabilité est très importante en union monétaire. Les crises de la dette sont possibles parce que chacun émet dans une monnaie qu'il ne contrôle pas. Donc, on ne peut pas sortir de crise de la dette par l'inflation et la solvabilité est centrale.

En France aujourd'hui, nous sommes donc dans une situation d'un certain côté favorable, simplement il faut faire bon usage de nos capacités d'endettement. Nous en avons fait un relativement bon usage dans la crise en soutenant l'activité, en soutenant le revenu. La question qui se pose devant nous, c'est quel usage en ferons-nous ? Je crois que nous devons nous dire que nous avons une capacité de le faire pour faire des investissements qui sont générateurs de prospérité, de croissance, d'emplois et d'innovations. En revanche, il faut que l'on fasse très attention à notre dépense courante et à notre difficulté à réconcilier appétit pour la dépense et recours à l'impôt.

Il y a des taux sans risque et des taux liés à des risques spécifiques sur certaines dettes publiques. Les taux sans risque sont extraordinairement bas et ce n'est pas principalement du fait de l'action des banques centrales. L'action des banques centrales y contribue, mais il y a des facteurs structurels. Que sont-ils ? C'est le fait qu'il y a de l'épargne dans le monde, qu'il y a un peu moins de besoins d'investissement, qu'il y a eu des facteurs de répartition du revenu à l'intérieur d'un certain nombre de pays, notamment le déplacement vers la catégorie à revenus élevés et à taux d'épargne élevé. C'est qu'il y a des pays qui ont cherché à accumuler des excédents. Donc, comme il y a des causes multiples, on a un peu de mal à donner une analyse précise causale de ce qu'il y a derrière.

Un dernier point sur les 120 %. La question qui se pose aujourd'hui pour nous de manière centrale est : est-ce que le risque principal est un risque d'affaïssement de l'économie ou bien est-ce un risque sur la dette ? Je pense que le risque d'affaïssement de l'économie était et reste très sérieux. Donc, c'est très important de ne pas ressortir de cette crise avec un potentiel affaibli parce que trop d'entreprises sont mortes, parce que les investissements n'ont pas été faits, parce que des gens ont perdu leur emploi et se sont retrouvés de manière durable sans emploi. Ce risque-là est majeur, en particulier pour l'économie française qui a des faiblesses importantes. Quand on a une dette publique très élevée, l'austérité peut dégrader la situation des finances publiques. C'est très rare que

l'austérité dégrade la situation en termes de déficit budgétaire, il y a toujours plus d'effets directs qu'indirects. En revanche, sur la dette et particulièrement dans une situation de crise sociale, on peut avoir ce type de situations. Il faut donc faire très attention et bien trouver le partage entre le sérieux sur les dépenses courantes et l'investissement pour soutenir l'activité et le développement économique.

Concernant l'annulation de la dette. La proposition d'annulation de la dette est une fiction. Ce n'est pas une question de crise économique, d'orientation ou de choix, c'est une question comptable qui se traite du point de vue comptable.

Sur la question des règles budgétaires, il faut commencer par nous mettre en cause nous-mêmes. Nous avons un débat indigent en France depuis des années. Nous avons essentiellement sous-traité cette question aux règles européennes et nous ne nous sommes pas dotés d'un cadre de responsabilité budgétaire qui soit un cadre national. Désormais, l'horizon de la transition écologique s'est brutalement raccourci. La manière dont on a fait de la macroéconomie et des finances publiques depuis 20 ans, a toujours été de dire que c'était un grand sujet sans vraiment agir concrètement. Or, ce n'est plus un sujet pour le monde d'après, mais c'est un sujet pour tout de suite. Il faut dès à présent faire entrer cette question dans toutes nos problématiques macroéconomiques et dans toutes nos problématiques de finances publiques. Par exemple, un État qui arrive et qui dit « je ne fais pas les investissements écologiques » améliore-t-il la situation de sa dette publique ? Non, pas du tout, parce que la neutralité carbone est quelque chose qui va s'imposer à nous.

Anne-Laure DELATTE

*Directrice adjointe du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII)
et responsable du programme de recherche « Macroéconomie et finance internationales »*

Si on parle de dette publique, je dirais que dans les années 1980, il s'est passé quelque chose d'important : la financiarisation de la dette publique. En fait, s'il y a eu une rupture importante depuis la fin des années 1960, c'est que nous avons accepté que l'État mette sur les marchés financiers sa dette publique et qu'il émette donc sa dette sur les marchés financiers. Il faut avoir en tête que,

dans les années 1960, on avait un circuit du Trésor, on avait des banques privées qui détenaient de l'épargne réglementée. Donc, ce n'était pas du tout soumis à des dynamiques de marché. Et c'est bien de ça dont on parle aujourd'hui. Si l'on parle de soutenabilité de la dette et de taux d'intérêt, c'est que les taux d'intérêt reflètent une prime de risque qui est déterminée sur les marchés. Nous avons donc pris la décision de nous soumettre à cette dynamique.

Pour le positif, cela amène de la discipline de marché et la question de savoir comment on peut avoir un équilibre stable, un équilibre budgétaire, etc.

Le négatif que nous avons bien observé, bien documenté depuis pas mal d'années maintenant, c'est que nous nous sommes soumis aussi à pas mal de non-linéarité. C'est-à-dire beaucoup d'instabilités. Quand vous voyez les *spreads* augmenter tout d'un coup, notamment cette prime de risque, on ne peut pas dire que les fondamentaux se soient détériorés du jour au lendemain. Il y a donc vraiment une instabilité intrinsèque au marché que l'on a acceptée.

On s'est donc mis pas mal de contraintes pour des raisons idéologiques et politiques, mais il faut être conscient de ce contexte-là et de ces contraintes.

Sur la question de la soutenabilité d'un taux de dette de 120 % : nous n'en savons rien. Il y a plein de choses à prendre en compte et donc vous dire que 120 %, c'est dangereux, cela ne serait pas sérieux.

En revanche, ce que l'on sait, c'est la raison pour laquelle les taux d'intérêt sont si faibles aujourd'hui. C'est le fait que l'on a à la Banque centrale européenne, une politique monétaire extrêmement accommodante qui consiste à acheter des titres publics. Elle achète un peu de titres privés, mais elle achète essentiellement des titres publics. Il faut vraiment le répéter, aujourd'hui, un quart de la dette publique française est détenue à la BCE. Ce qui est intéressant, c'est que presque la moitié est détenue par d'autres banques centrales. Donc, en fait, on est revenu à une situation qui est assez intéressante puisque nous avons retiré du marché une grosse partie de la dette. On l'a donc retirée du marché financier et de ces dynamiques instables et non linéaires que je décrivais avant.

C'est la BCE qui nous permet donc de maintenir ce taux d'intérêt bas et on fait l'hypothèse aujourd'hui qu'à court et moyen terme, ça va rester. On fait une autre hypothèse, c'est que l'on va réussir à stabiliser ce ratio de 120 % de dettes. Le 120 %, c'est un scénario extrêmement optimiste dans la mesure où l'on sait que l'urgence climatique est là et que l'on va probablement avoir une décennie très difficile...

Tout ceci m'amène à insister sur le fait que c'est moins un ratio de dette publique qu'il faut regarder, mais notre capacité à dépenser et à faire de la dépense

Et comment fait-on de la dépense publique sans creuser les déficits ? On augmente les prélèvements. Pour le dire beaucoup plus simplement, il y a deux façons de récupérer des recettes sans casser la croissance. La première, c'est de faire de l'impôt progressif. Donc, on taxe les patrimoines, on taxe les hauts revenus et on redistribue à ceux qui peuvent dépenser. Ça, c'est le premier point. Et le deuxième point, la façon de récupérer des recettes, c'est le taux minimum global et l'accord sur l'évitement fiscal des multinationales. On est donc là du côté des entreprises.

*

On a eu le rapport Arthuis sur la dette publique qui faisait un mélange de règles budgétaires et pas de cantonnement. On a eu le ministre des Finances qui, dès juillet, nous a dit qu'il fallait cantonner la dette, alors que nous n'étions pas du tout sortis de crise. Il faut probablement avoir en tête que l'on nous a dit que l'on n'augmenterait pas les impôts pour rembourser la dette, mais on a toutefois prolongé la Contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS). Ce sont des choses qu'il faut en permanence ramener dans le débat public parce qu'il y a des choix politiques importants qui ont déjà été pris et il convient de rétablir quelques vérités. En fait, on a déjà fait des choix fiscaux en prolongeant la CRDS de dix ans, de 2023 à 2033, pour faire face à la dette Covid. L'idée de cantonnement, on n'en parle plus trop pour l'instant et ça va se faire de façon technique. Nous en avons pas mal parlé jusqu'au rapport Arthuis et le rapport Arthuis a probablement affaibli l'idée.

Une autre chose importante, c'est que si l'on doit augmenter l'impôt sur les hauts revenus, taxer les patrimoines, on ne le fait pas pour rembourser la dette, on le fait dans un projet économique et un projet de société. Il faut prendre la mesure du changement dogmatique qui est en train de se passer aux États-Unis. Biden est beaucoup plus progressiste et à gauche qu'Obama et Clinton. Et on a un changement, que ce soit dans la politique économique qui est annoncée dans la position des États-Unis sur les débats internationaux sur la taxation. Nous allons donc être très décalés par rapport au contexte idéologique politique américain.

Il y a un thème dont on n'a pas arrêté de parler aujourd'hui, qui est un vrai thème de gauche, c'est l'action publique. Plutôt que de parler d'aide publique, il faut parler d'action publique. En fait, on a délité l'action publique depuis une quarantaine d'années, on a eu un brouillage public-privé dans énormément de sphères de la vie publique. Ça va de l'éducation à la santé, la gestion de la dépendance, la dette publique amenée sur les marchés, etc. Et si on parle

d'action publique, on va parler de dépenses et comment on les finance. On peut alors revenir sur de la fiscalité qui sera alors plus proche des préoccupations des gens que vous croisez que des discours très experts que l'on peut développer.

Enfin, sur les règles budgétaires et je finirai par-là, l'Europe, telle qu'elle est aujourd'hui, est très bancal. Il faut donc réfléchir à une gouvernance politique qui nous amène à casser cette règle ou en tout cas à aller au-delà. Il faut retrouver de la souveraineté, mais en Europe. C'est-à-dire trouver une légitimité à ce que l'on puisse prendre des décisions budgétaires au niveau européen.

Éric MONNET

Économiste, professeur à la Paris School of Economics (PSE) et directeur d'études à l'EHESS

Il est naturel et assez commun de se demander si nous avons déjà connu des situations similaires et ainsi regarder si ce qui s'est passé dans le passé, dans l'Histoire, permet d'apporter des solutions.

Face à cette question, il est toujours prudent de mettre en valeur la singularité de la situation actuelle. C'est une situation qui combine des taux d'intérêt très bas, réels et nominaux, et des sociétés de plus en plus riches, puisque le capital privé a beaucoup augmenté, du fait notamment de la baisse des taux d'intérêt.

Et troisièmement, la dette publique finance aujourd'hui l'État-providence, ce qui n'est pas la même chose qu'en temps de guerre. Les conséquences sociales d'une dette publique qui finance des canons ne sont pas les mêmes. Donc, la nature de la dette publique et le contexte macroéconomique sont très différents de ce qui a pu être connu dans le passé. La situation est donc, de fait, inédite et il faut assumer le caractère inédit de cette situation. Nous ne sortirons pas de cette situation en regardant vers le passé.

Cela dit, l'Histoire peut être quelquefois utile pour pointer non pas des solutions toutes faites, mais des erreurs à ne pas commettre. Il y a un cas qu'il est difficile de ne pas mentionner quand on fait un peu d'Histoire, Si vous voulez un mémorandum des erreurs de politique économique à ne pas commettre aujourd'hui, vous avez tout concentré dans les années 1920 jusqu'au début des années 1930.

Va se construire à la sortie de la Première Guerre mondiale cette obsession au remboursement de la dette publique qui va vraiment être construite par la classe

politique plus que par les investisseurs et les détenteurs de la dette publique. Au point où lorsque la France doit faire face aux conséquences de la crise de 1929, c'est-à-dire la grande dépression, la plus grande crise économique que nous ayons connue, la réponse de la classe politique va être d'abaisser la dette publique par peur que la crise fasse augmenter les problèmes de la France. Cela va conduire à augmenter la crise, ce qui fait qu'en 1935, la France va connaître la plus grande crise économique de son histoire, obligeant la banque centrale à intervenir par des moyens plus ou moins illégaux. On a là vraiment un enchaînement boule de neige d'un problème de dette publique qui est en partie construit, avec cette obsession de remboursement affichée.

Quand on parle des années 1920, on parle souvent du mur de l'argent. Paul Jorion y a fait allusion, c'est aussi une demande de la gauche qui veut, en 1924, imposer une taxe sur le capital. L'annonce de cette taxe va entraîner une hausse très forte du taux d'intérêt sur la dette et accroît donc le problème du remboursement de la dette. On dit que la gauche s'est donc heurtée au mur de l'argent, au grand capital. C'est là qu'il faut remettre dans son contexte. L'erreur qui a été faite est justement d'annoncer une mesure fiscale, ciblée sur la population, uniquement dans le but de rembourser la dette publique.

Au même moment, il y a énormément de fiscalité qui se met en place après la guerre. Il y a une taxation sur les bénéficiaires exceptionnels de guerre. Il y a la hausse de l'impôt sur le revenu aussi. Il est très important de distinguer la raison pour laquelle on veut augmenter la fiscalité. Augmenter la fiscalité uniquement pour rembourser la dette publique, ça peut être contre-productif dans l'annonce que ça crée.

Il me semble important de rappeler un argument de gauche selon lequel la dette, c'est payer de l'argent aux rentiers plutôt que de les taxer. C'est-à-dire que l'on ne peut pas oublier l'impact très redistributif et l'impact sur les inégalités qu'il y a entre le choix de la dette et la fiscalité. Mais tout ça dépend évidemment de la progressivité de la fiscalité et du taux d'intérêt. Et c'est ici qu'il faut revenir à la situation politique actuelle, nous ne sommes pas dans une situation où l'on donne 5 % par an aux possesseurs de dettes publiques.

Alors qu'on sait très bien que les détenteurs de patrimoines élevés, parce qu'ils bénéficient de services financiers qui leur permettent de placer leur patrimoine avec un rendement supérieur notamment sur des actifs risqués qui ne sont pas accessibles à la majeure partie des gens, ont des rendements beaucoup plus importants. Toutes les études sur le taux effectif perçu par les hauts patrimoines

montrent que ce rendement est beaucoup plus important, ce qui pose un problème intéressant en termes de redistribution. Ce qui peut être une justification à une fiscalité plus progressive, sur le capital notamment.

Le sujet de la dette publique, qui est important pour la question des comptes publics, ne signifie rien en termes de la capacité de l'État à diriger des investissements et à jouer un rôle dans l'économie et les investissements de long terme. Or, les investissements écologiques sont cruciaux aujourd'hui, cela doit être rappelé. Ce qui renvoie aussi à la question de comment mobiliser l'épargne. Elle peut être mobilisée de manière différente que par émettre par l'émission de la dette publique sur les marchés. Ce qui ne veut pas dire que je suis contre un emprunt vert.

DETTE PUBLIQUE CONTRE DETTE ÉCOLOGIQUE ET SOCIALE

Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN

*Économiste, maîtresse de conférences à l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et conseillère scientifique
à l'institut Veblen.*

Premier écueil à éviter, il ne faut pas confondre dépense publique et dette publique. Il faut parler d'action publique, de dépense publique, d'investissement public et ne pas confondre cela avec la dette publique. Ce sont deux sujets différents. La dépense publique, c'est la façon d'utiliser l'argent public et la dette publique, c'est une façon de se le procurer.

Deuxième point de précision, nous ne vivons plus dans le capitalisme d'après-guerre, nous vivons dans un capitalisme financiarisé et c'est sur les marchés financiers que les États s'endettent. Les États ne s'endettent plus directement auprès de la Banque centrale, c'est un point important.

Troisième point important, ce n'est pas l'État qui crée la monnaie.

Quatrième point, l'État et la Banque centrale sont des institutions distinctes.

Cinquième point, et ça rejoint un peu le précédent, les banques centrales sont des institutions juridiquement indépendantes des États et ça veut dire qu'elles ne sont pas aux ordres des États et ne sont pas leur bras armé monétaire, elles n'en ont pas le droit. On pourrait souhaiter qu'il en aille autrement et je vais un peu développer cela, mais prenons simplement acte des faits. Les États ne se financent pas auprès de leur banque centrale directement.

Une dette ne se réduit pas à une charge d'intérêts. Donc, une dette, ce n'est pas qu'une charge d'intérêts, c'est un principal et des intérêts. Et même lorsque les intérêts sont nuls, il faut pouvoir rembourser le principal. C'est un aspect à ne pas éluder dans l'analyse sur la soutenabilité de la dette.

Le point qui me tient à cœur est le suivant : cessons de penser l'endettement des États sur les marchés comme unique moyen de financer ces dépenses. Il y a

des alternatives. Elles sont interdites aujourd'hui, mais nous devons impérativement les soumettre au débat public. Les banques centrales pourraient redevenir les financeurs directs des États, c'est un point qui a été abordé précédemment. Dans l'Union européenne, les traités interdisent cela. L'article 123 interdit cette assistance financière. Faisons porter le débat sur ce fameux article 123, faisons porter le débat sur le mandat de la Banque centrale et demandons que soit rétablie la possibilité, pour les banques centrales, d'accorder des prêts, des avances au Trésor.

Il faudra même aller plus loin que cela si l'on veut financer la transition écologique. En fait, des prêts directs de la Banque centrale au Trésor permettraient de soustraire les États aux exigences, aux pressions, aux humeurs des marchés et cela est d'une absolue nécessité. Cela veut dire que la dette est un rapport social particulier, ce n'est pas un rapport social d'égal à égal, c'est un rapport de domination. Doit-on accepter que les États se soumettent à des institutions indépendantes et non élues ? Inévitablement, je crois que la question du statut et de la gouvernance des banques centrales va se poser d'une manière croissante.

Donc, aller plus loin, ça veut dire quoi ? Ça veut dire a minima repenser la gouvernance des banques centrales. Au-delà, ça veut dire affecter à des fins délibérées collectivement, dédiées au bien commun. Réparer l'injustice sociale, accélérer la transition écologique, il faut lier les deux, il faut que cette transition écologique soit aussi une transition sociale.

Que voulons-nous collectivement ? Nous voulons que la monnaie soit l'expression du bien commun, qu'elle soit le lien social, elle ne l'est plus.

*

Pour que ce capitalisme plus interventionniste émerge, il faudrait que les banques centrales soient telles qu'Henri Sterdyniak se les représente. Si les banques centrales étaient véritablement les bras monétaires armés des États, alors oui, nous irions peut-être dans un capitalisme plus interventionniste où la puissance publique aurait cette arme monétaire. Nous n'y sommes pas et je pense que l'on ne perçoit pas encore suffisamment les conséquences des politiques de rachat d'actifs.

Et si véritablement, on veut faire des banques centrales des assistants financiers des États, si l'on veut brancher la monnaie centrale sur le financement de la dépense publique, alors il nous faut rétablir ce cordon dont Henri Sterdyniak pense qu'il existe toujours entre les États et les banques centrales. Il n'existe pas et le « subterfuge » que l'on a trouvé avec les rachats d'actifs,

certes donne la possibilité de faciliter le financement, mais il ne le permet pas directement et cela a des conséquences fortement dommageables.

Xavier RAGOT

Économiste et président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)

Assez rapidement et de manière assez balistique, on rentre vraiment dans une nouvelle étape du capitalisme grandiloquente, à la suite de cette crise Covid. Mais avant d'employer de nouvelles qualifications, il faut voir la continuation des tendances. Je pense que la tendance principale du capitalisme dans lequel on est, c'est l'évolution des taux d'intérêt réels. C'est-à-dire que ça fait maintenant 40 ans que l'épargne mondiale est en croissance continue. Ce qui fait que les taux d'intérêt réels depuis 40 ans, bien avant la crise des subprimes, bien avant la crise du Covid, sont en décroissance continue. Cela change complètement la nature du capitalisme.

Les dettes publiques élevées sont une bonne réponse de politique économique au capitalisme de taux d'intérêt faibles. Heureusement que nous avons augmenté la dette publique pour bénéficier des taux d'intérêt faibles pour faire des choses. Ce que je note à ma petite position de l'OFCE, c'est que ce débat est malheureusement un peu venu des États-Unis avec le Fonds monétaire international, avec l'OCDE, qui ont amené une évolution de la réflexion mondiale sur la question de la dette, avec des contributions comme celle de Blanchard et autres qui ont un peu dédramatisé la dette.

Je dirais même que les plus dextres en termes d'analyse économique, qui sont parfois certains économistes anglais, voient bien que nous sommes dans un autre monde et que l'État a un rôle plus important pour absorber l'épargne mondiale en émettant de la dette à des taux très faibles et de l'autre investir et faire des choses. Je mets ça dans le débat, nous ne sommes plus dans un capitalisme financiarisé, nous sommes dans un capitalisme où l'État sera un intermédiaire fondamental dans la production de richesses.

La question maintenant, avec ce montant élevé des dettes publiques, dont vous savez qu'elles n'ont jamais été aussi élevées avec des taux d'intérêt sont faibles, c'est : quels sont les investissements utiles pour faire de la dette publique

additionnelle sans que ça ne coûte très cher à l'État ?

Il faudrait donc faire évoluer le débat public aussi vers l'actif de l'État. Et c'est, dans ce sens-là, la question de la dette écologique. La question écologique, c'est la grande question de ce siècle, c'est l'équivalent du traitement de la question sociale au XX^e siècle.

Le rapport de l'*Institute for Climate Economics* (I4CE) a chiffré des évaluations qui convergent un peu, avec entre 10 et 20 milliards d'investissements par an. Sur la question du financement, une bonne partie peut être financée par la dette publique parce que les taux d'intérêt sont faibles. Puis, il y a une autre partie qui doit être financée par l'augmentation de la fiscalité, ça peut être une réforme de l'impôt sur les revenus. Faisons quelque chose en utilisant la dette publique pour accélérer notre transition écologique le plus tôt possible.

Donc, pour conclure, parlons d'investissement public pour la transition énergétique, parlons des montants nécessaires, mettons-nous d'accord sur un rythme et sur l'opérationnalisation avec une gouvernance au sein de l'État. Ça veut peut-être dire de réformer certains de nos instituts. Et ensuite, discutons de la question du financement. 14 milliards par an, c'est cinq points de PIB, on trouve les moyens pour le faire sans trop de difficultés, soit au niveau européen avec une dette additionnelle et si nous n'arrivons pas à avoir d'accord, au niveau national.

A l'OFCE, on travaille beaucoup avec l'Agence de la transition écologique (ADEME), autour d'un système de modélisation appelé le modèle Frimi, qui, suivant les scénarios de transition et l'ambition que l'on se donne, essaie de quantifier quels sont les besoins d'investissements publics et privés nécessaires. Ce modèle a un certain succès. Il a été implémenté au Mexique et en Indonésie pour faire des comptabilités nationales qui tiennent compte de la question environnementale. Cette entrée-là est une approche assez macroéconomique sur le montant nécessaire.

Ensuite, il y a l'implémentation concrète et il y a ce que vous avez dit sur l'acceptabilité sociale, qui est une question cruciale. Je pense que nous allons souffrir très durablement de cette situation catastrophique qui a donné lieu aux Gilets jaunes et de l'incompréhension de ces enjeux-là et de l'intégration des questions sociales et environnementales.

Comme on l'a bien vu en 2020, l'État a un pouvoir de création monétaire. Il peut financer toutes les dépenses qu'il souhaite. La Banque centrale est au service de l'État, elle garantit la dette publique, elle la finance si nécessaire. Nous sommes confrontés à une contrainte écologique lourde il faut s'adapter rapidement en évitant ce qui serait le pire, c'est-à-dire le creusement des inégalités. Le problème, c'est que nous avons deux histoires, deux stratégies totalement différentes. La première, c'est celle du capitalisme technologique vert où on nous dit : « On va faire des innovations et ces innovations vont nous permettre de continuer à vivre comme maintenant. Simplement, il faut inciter à l'innovation technologique. Pour ça, il faut laisser les entreprises agir, il ne faut pas taxer le capital, il ne faut pas taxer les entreprises, il faut les laisser, ils vont faire les découvertes nécessaires. Nous serons peut-être dans une société inégalitaire, mais ce n'est pas grave parce que les pauvres en bénéficieront. »

Il y a une seconde stratégie qui consiste à dire : « Nous avons une contrainte lourde que la technologie ne pourra alléger, il faut passer à une société sobre, égalitaire, socialiste ; une société dans laquelle la priorité va être de satisfaire les besoins à moindres dégâts écologiques. Cela suppose de remettre en cause le capitalisme, de remettre en cause le fait que les entreprises sont dirigées dans l'optique de faire des profits, de la croissance et non pas de satisfaire les besoins humains à moindre coût. » C'est un choix politique à faire et ce n'est pas simple.

On nous a posé la question : doit-on se soucier de la dette ? Existe-t-il une bonne ou une mauvaise dette ? Il ne faut pas remplacer la norme absurde de 60 % de dette par une nouvelle norme technocratique qui serait une norme de solvabilité. Et dans la zone euro, il faut revenir aux fondamentaux, les pays doivent avoir la garantie de pouvoir émettre une dette publique sans risque à des taux d'intérêt protégés de la spéculation. Cela doit être l'un des objectifs du fonctionnement de la zone euro et, sauf cas exceptionnel où un pays dériverait, il ne faut pas imposer de nouvelles règles budgétaires. Le rôle de l'État est d'organiser et de financer les investissements publics selon la règle d'or des finances publiques. Les investissements publics peuvent être financés par la dette publique. Il est logique et normal que les investissements publics, en particulier ceux qui s'inscrivent dans la transition écologique soient financés par la dette.

Il n'y a donc pas d'arbitrage à faire entre les investissements publics et les dépenses sociales.

La transition écologique, c'est d'abord une question industrielle. Bien sûr, il faut développer la recherche, soutenir les entreprises qui s'engagent dans la transition écologique, imposer des normes rigoureuses à la production et à la consommation. Interdire certains produits polluants et socialement inutiles. C'est une question de taxation, il faut très rapidement augmenter le prix de l'émission des gaz à effet de serre et annoncer une forte hausse à l'avenir qu'il faut peut-être crédibiliser par des engagements financiers de l'État (s'engager à compenser les dépenses d'économie d'émissions de gaz à effet de serre si leur prix est inférieur au prix annoncé). Et en dernier lieu, c'est une question financière. Il faut imposer aux banques de financer en priorité les investissements verts publics et privés qui sont plus rentables que les investissements polluants.

Il faut savoir aussi que définir ce qu'est un investissement vert n'est pas évident, car ça doit s'inscrire dans une planification écologique. Il y a des choix technologiques à faire. Est-ce que le nucléaire est un investissement vert ou pas ? C'est un choix de planification écologique. Il y a un débat actuellement sur le gaz naturel et il y a le même débat pour les voitures électriques. Est-ce que des voitures électriques, c'est un investissement vert par rapport aux transports collectifs ?

*

La solution mirage, c'est dire que c'est à la banque de France ou à la BCE que ça va se jouer. Et que du coup, cela ne coûtera rien ; qu'il y a de la monnaie magique ; des crédits sans dette associé. Ça ne va pas se jouer à la banque de France et à la BCE. Cela va se jouer au niveau local, ça va se jouer au niveau des banques commerciales. C'est au niveau des banques commerciales qu'il faut agir. Il faut affaiblir les banques commerciales, développer des banques publiques et des banques mutualistes pour aller dans la transition écologique. Il faut se battre au niveau des entreprises pour qu'elles s'inscrivent dans la transition écologique et sociale. Il faut se battre pour que la fiscalité écologique soit socialement acceptable ; pour réorienter des dépenses et les investissements publics.

DETTE PRIVÉE, QUAND UNE DETTE PEUT EN CACHER UNE AUTRE

Éric BERR

Économiste, maître de conférence à l'université de Bordeaux

Dans le débat, de manière générale, on parle beaucoup plus de dette publique que de dette privée alors qu'il faut se rappeler que, parmi les crises majeures, un certain nombre d'entre elles et en particulier celle de 2007-2008, la crise des *subprimes*, était une dette privée, un surendettement des ménages américains sur le marché immobilier. Cette dette privée pose plus de problèmes que la dette publique.

On l'a vu lors de la crise financière. À partir du moment où les ménages se sont retrouvés surendettés et avaient énormément de mal à faire face à leurs échéances, les créanciers ont refusé de faire rouler ces dettes car elles représentaient trop de risques. Donc, on arrête de vous prêter et on précipite en ce sens la crise. C'est un élément important à avoir en tête : la dette privée des ménages et des entreprises n'est pas la même chose que la dette publique, elle ne répond pas à la même logique et n'a pas à être gérée de la même façon. On a vu que la dette publique en France approche les 120 % du PIB. Si on regarde ce qu'il en est sur la dette privée, on s'aperçoit que l'on est à la fin 2020 à 158 %, qui se répartissent de la façon suivante : la dette des entreprises et sociétés non financières représente à peu près 80 % du PIB lorsque celle des ménages représente environ 68 % du PIB.

On est dans la moyenne de l'Union européenne, mais la particularité française c'est que, sur une bonne dizaine d'années, la dette privée n'a cessé de progresser, que ce soit celle des entreprises ou celle des ménages.

C'est un mouvement qui est quand même un peu ancien en France et qui peut s'expliquer par plusieurs causes et origines. Tout d'abord, la vague de concentration du capital, ou de rachats d'entreprises, ce qu'on appelle *Leveraged buy-out* (LBO), on rachète des entreprises en vue d'une valorisation boursière. Un autre

élément qui peut être cité également, c'est le rachat, par exemple des entreprises qui rachètent leurs actions pour accroître leur valeur boursière, leur cours boursier et permettre de distribuer des dividendes additionnels. Dans ce mouvement-là, d'ailleurs, on le voit, la France ne cesse d'être la championne d'Europe, presque du monde, de versement de dividendes. Tout cela a été facilité par la période de financiarisation, par les taux d'intérêt bas également, qui nous permettent plus facilement d'envisager ces opérations de levier.

Un mot également sur les ménages et la dette des ménages qui, elle aussi, a augmenté. Ce qui explique l'endettement croissant des ménages, ce sont très majoritairement les crédits immobiliers. C'est le dynamisme du crédit immobilier qui explique, depuis bientôt 20 ans, cette hausse de l'endettement des ménages, là aussi favorisée par des taux d'intérêt bas. L'endettement immobilier représente à peu près 95 % de l'endettement des ménages aujourd'hui. Ce qui, très majoritairement, explique cet accroissement.

Alain GRANDJEAN

Économiste, associé la société Carbone 4

On parle de dette écologique mais ce n'est pas une dette écologique. C'est qu'on est dans une situation où il est extrêmement important de prioriser notre action sur tout ce qui est la transformation de nos modes de production. On ne se nourrit pas de billets de banque, mais de nourriture bien concrète.

Deuxièmement, si on n'arrête pas de parler de dette publique dans le débat, c'est que les traités de l'Union européenne sont organisés autour de ratios dette, PIB, inflation, taux d'intérêt et déficits publics. Évidemment, la dette privée est un élément majeur de détermination de la situation économique d'un pays. Cela intervient un peu dans la gestion macroéconomique de la Commission européenne, dans les déséquilibres macroéconomiques. Mais ce n'est pas du tout connu. Ce n'est pas du tout relayé et pas du tout pris au sérieux, avec le même degré d'importance et d'intensité médiatique que la dette publique.

Troisièmement, la question de la dette des sociétés financières et des banques. C'est assez curieux, mais à chaque fois que l'on regarde la dette privée,

Alors que la principale cause de tout ça, ce sont les taux d'intérêt très, très bas, voire négatifs, rendus possibles par des actions très volontaristes des banques centrales pour la partie États-Unis, Europe, Angleterre et Japon. Ce *quantitative easing* a bien évidemment des avantages pour sauver l'euro à certains moments. Mario Draghi a certainement fait ce qu'il fallait à un moment donné, mais on n'arrive pas à en sortir. Ça a des effets profonds sur l'économie générale. On n'en sort pas parce que c'est comme une drogue, c'est très difficile de se passer de cela. On a l'impression que si les banques centrales ne maintiennent pas ce mécanisme, il y aura une crise obligataire qui nous fera sombrer dans une crise majeure.

Pour revenir au tout premier point, il faudrait se servir de cette politique monétaire pour faciliter les investissements dont on a besoin. Le soutien keynésien classique, c'est soit par la demande, soit par l'investissement public. Je ne suis pas sûr que ce mécanisme-là a été évoqué avec un financement de grands programmes publics soutenus ou financés par des banques publiques qui iraient se refinancer au guichet de la banque centrale.

*

Si le « quoi qu'il en coûte » se termine et que l'État réduise ou annule les aides, que ce soit du chômage partiel ou le soutien aux entreprises diverses et variées, le risque n'est pas négligeable sur la croissance s'il n'y a pas une demande qui reprend derrière. Il y a un mot primordial qui est celui de confiance. On peut envisager tout ce que l'on veut, des plans, des moyens de financement extraordinaires. Si les ménages, les entreprises pensent que demain peut être pire qu'aujourd'hui, ils ne vont pas être incités à investir, mais plutôt à placer à très court terme et essayer de gagner de l'argent en spéculant rapidement avant que tout ne s'effondre. Les ménages, quant à eux, vont limiter leur consommation. Aujourd'hui, on est cantonné dans une sorte de cercle vicieux que seule la puissance publique peut briser.

Les problèmes étaient en effet multiples, il y avait de la dette publique, de la dette privée, de la dette individuelle...

Juste peut-être un point sur le sujet des dettes publiques. Il est possible qu'il y ait trois choses importantes dans les questions de dette publique et que l'on retrouve après dans les questions de dette publique.

La première, c'est l'univers de la dette.

Évidemment, si vous vous endettez sur un projet vertueux, généralement, vous n'avez pas trop de problèmes à rembourser, puisque cela crée de la croissance et de la valeur. La deuxième chose est « qui détient la dette ? ». C'est absolument fondamental puisque chaque type de créancier est différent. Est-ce que c'est quelqu'un qui détient la dette sur le long terme ? Est-ce que c'est détenu par des nationaux ou est-ce que c'est détenu par les internationaux qui après, peuvent se servir de cette dette comme d'un levier ? C'est la même chose, c'est vrai pour un État, c'est vrai pour le secteur privé.

Après, c'est la question de la soutenabilité de la dette. Quand on parle de soutenabilité de la dette, généralement, en effet, trop rapidement, on parle de dette sur PIB, qui n'est pas un bon ratio. Il faut plutôt regarder pour un État, ce qui se transpose aussi dans le secteur privé quelque part. Est-ce que les ressources dont dispose un État suffisent pour couvrir les flux financiers qu'il faut ? Évidemment, un État est différent du privé. Si on regarde le privé, il y a une très grande disparité dans le monde puisqu'aux États-Unis, il y a un appel aux marchés financiers depuis très, très longtemps. C'est une culture, c'est désintermédié. Les banques, d'ailleurs, jouent finalement un rôle assez faible dans le fait de financer l'économie. Vous êtes une municipalité, vous allez sur les marchés, vous êtes une entreprise, vous allez sur les marchés. Votre premier réflexe n'est pas d'aller faire un emprunt à la banque. C'était tout à fait vrai il y a quelques années, au début de l'euro, par exemple, c'était assez incroyable, 80 % des financements des entreprises américaines se faisaient sur le marché, 20 % vis-à-vis des banques et quasi l'inverse en miroir en Europe.

Quand on regarde la situation des ménages, il faut aussi parler d'épargne,

parce que c'est quelque part une des très grosses disparités entre un endettement d'un côté et une manne « immense » de l'autre. Quand on regarde l'endettement des ménages, il est de nature complètement différente. En fait, par exemple en France, vous avez des emprunts sur des sujets immobiliers. En Grèce, les emprunts étaient pour la consommation, la vie courante. En fonction de la nature de l'emprunt, vous avez des problématiques qui sont différentes en termes de risques.

En termes d'épargne, on a tous vu les chiffres d'augmentation d'épargne pendant la crise qui, évidemment, ne touche pas non plus toutes les populations de la même manière. L'épargne aussi est très ancrée dans la culture française et dans certaines cultures européennes. Il y a ce paradoxe dans lequel il y a eu de l'endettement d'un côté et de l'épargne de l'autre. C'est cela qui permet aussi cette augmentation de l'endettement puisque si certains pays africains ou d'autres ont du mal à lever des fonds, c'est parce qu'il y a des fonds de pension américains qui ont besoin d'outils financiers avec du rendement. C'est une loi de l'offre et de la demande, mais on peut prendre l'exemple de la France, on pourrait prendre d'autres pays, où cela est particulièrement mal exploité, particulièrement mal dirigé, et on pourrait rendre l'économie beaucoup plus productive aujourd'hui si on arrivait à brasser ça de manière beaucoup plus forte.

Je n'ai jamais trouvé que les grands emprunts étaient exceptionnels. Pour moi, ce n'est pas quelque chose de très efficace. Je pense que quand on décide de temps en temps de faire nation ou que l'on répond à une situation de guerre, à ce moment-là, on peut avoir du sens, mais c'est plus un sens psychologique. Au

niveau des territoires, puisque vous en parlez, c'est pour moi là où les choses sont beaucoup plus intéressantes. Par définition, vous habitez un village, vous voulez qu'il y ait un café. Et donc, je pense sincèrement que vous êtes prêt à investir 1 000 euros de votre épargne dans ce sujet de proximité. Vous avez un public captif par rapport à ça. Mais ce qui doit se passer après, c'est que le banquier, qui doit vraiment être un banquier de territoire, doit être capable de savoir jusqu'à quel niveau vous endetter.

CONCLUSION

Patrice JOLY
Sénateur de la Nièvre

Le groupe Socialiste, Écologiste et Républicain a souhaité mettre en débat la question de la dette et la mettre en partage avec l'ensemble des autres groupes politiques de gauche, de manière à ce que chacun puisse s'inspirer des travaux et des échanges que nous aurons engagés.

Je n'ai pas l'ambition de faire une synthèse. C'est une gageure qui souvent réduit beaucoup la qualité des débats. Simplement, peut-être pour introduire votre intervention, évoquer un certain nombre de points traités au cours de cette journée.

Tout d'abord nous sommes confrontés aux idées préconçues sur la question de la dette, c'est-à-dire que souvent on assimile la dette publique à de la dette privée. On pouvait penser que la crise avait un peu bousculé clairement les paradigmes antérieurs, mais pour avoir entendu très récemment, Jean Arthuis nous présenter son rapport et Bruno Le Maire ces derniers temps, on s'aperçoit que l'on revient rapidement sur les conceptions classiques de la gestion budgétaire et de l'endettement. Nous avons évoqué également la question de l'endettement et de la souveraineté. Nous avons aussi évoqué l'articulation entre dette publique et dette privée,

Pour être bref, nous souhaiterions obtenir votre point de vue sur la question suivante : comment l'articulation épargne/dette publique/dette privée peut-elle être mise au service de l'intérêt général au regard des défis qui sont devant nous ?

Le message général sur lequel je voudrais insister dans cette intervention, c'est qu'en fait, il y a tout de même beaucoup de solutions alternatives qui existent. Donc réduire le débat à une seule politique possible face à une situation d'endettement public élevé est tout simplement faux au regard de l'Histoire.

Là où vous avez tout à fait raison et je pense que les débats ont déjà permis de beaucoup insister là-dessus, c'est qu'il faut remettre cette question de la dette publique dans une perspective plus vaste qui inclut la question de la dette privée mais qui inclut aussi la question des patrimoines privés.

Sur la dette publique et la dette privée, je veux vraiment insister sur le fait que les dettes publiques ont augmenté, surtout aujourd'hui, au-delà de 100 % du PIB. Disons, pour simplifier, à des niveaux qui sont les plus élevés depuis les années 50, 60. Malgré tout, il y a deux bémols importants qu'il faut ajouter. D'une part, les patrimoines privés ont augmenté beaucoup plus fortement encore que la dette publique. Les patrimoines privés, qui avoisinaient les 250 % ou 300 % du PIB au début des années 70, sont aujourd'hui à pratiquement 600 % du PIB. Donc la progression des patrimoines privés a été beaucoup plus importante que la progression de la dette publique.

Le deuxième élément important sur les situations d'endettement public supérieures à 100 % du PIB, c'est qu'elles ont été nombreuses dans l'histoire de France et dans l'histoire de l'Europe, sans remonter jusqu'à la Révolution française, même si cela montre à quel point l'histoire de la dette publique est une histoire très longue, qui peut provoquer des crises politiques majeures. Il y a eu les grandes dettes publiques issues de la Seconde Guerre mondiale. Il y a un autre exemple qui est un moins bon exemple. Au XIX^e siècle, le Royaume-Uni avait également entre 200 % et 300 % du PIB en dettes publiques dans les années 1820 aux sorties des guerres napoléoniennes. La bonne nouvelle, c'est que l'on peut toujours s'en sortir.

Est-ce cela que l'on s'apprête à faire pour le XXI^e siècle ? Je ne suis pas certain que les citoyens contribuables qui, pour le coup, ont le droit de vote maintenant, accepteraient une situation à devoir rembourser des excédents primaires consécutifs pendant des dizaines et des dizaines d'années.

Heureusement, il y a une autre façon de faire qui est celle qui a été engagée au cours du XX^e siècle, à l'issue de la Seconde Guerre mondiale, par tous les pays européens et au-delà de l'Europe, je pense par exemple au Japon. Alors que s'est-il passé ? Évidemment, elles n'ont pas été remboursées, sinon il aurait fallu des excédents primaires absolument gigantesques.

Il y a plusieurs méthodes, certaines sont meilleures que d'autres. La plus brutale et la plus efficace, mais aussi la plus inégalitaire, c'est évidemment l'inflation.

Le problème, c'est que c'est très injuste comme mesure, parce qu'à nouveau, ceux qui ont des patrimoines immobiliers ou financiers – donc des actifs réels – dont les prix ne sont pas touchés par cette mesure, c'est uniquement de l'épargne nominale, l'épargne bancaire, notamment l'épargne exprimée en titres de dette publique, qui est touchée. Donc cette méthode est très injuste.

Deuxième mesure avec un exemple : la République fédérale d'Allemagne va mettre en place en 1952, le fameux *Lastenausgleich*. C'est un impôt exceptionnel de partage du fardeau. Cette mesure consiste au vote en 1952, d'un impôt exceptionnel sur les plus hauts patrimoines privés allant jusqu'à 50 % du stock de patrimoines privés immobiliers et financiers, quelle que soit la composition de ces patrimoines. Donc cet impôt, le *Lastenausgleich*, va lever des sommes considérables, plus de 60 % du PIB allemand de l'époque, qui sera payé sur plusieurs dizaines d'années de 1952 jusqu'au début des années 80.

Troisième mesure toujours avec l'exemple allemand, importante pour nos débats aujourd'hui, c'est l'annulation de la dette extérieure allemande de 1953. À la conférence de Londres, les puissances alliées : Royaume-Uni, États-Unis, France et les consortiums de banquiers impliqués ont décidé cette annulation de la dette extérieure allemande qui est en partie une dette de l'après-guerre, de la reconstruction. Donc, en 1953 on décide de l'annuler.

Pour finir, les choix qui ont été faits, lorsqu'on les regarde aujourd'hui, ont permis la reconstruction de l'après-guerre. Je pense qu'aujourd'hui ce sont des leçons qu'il faut méditer pour la suite. Les circonstances sont différentes, mais en même temps, nous avons là aussi un débat sur les annulations qui sont parfois un peu trop théologiques.

La difficulté, que je perçois aujourd'hui, c'est que la situation dans laquelle nous sommes, où l'on se dit que tout va bien, parce que la Banque centrale européenne avait déjà 20 % des dettes de la zone euro sur son bilan au début de l'année 2020. Et au cours de l'année 2020, nous avons repris d'énormes quantités qui dépassent 25 % et qui s'approchent de 30 %, qui pourraient continuer à

augmenter jusqu'à 35 % du total de la dette publique, tout cela avec des taux d'intérêt proches de zéro.

D'autre part, avec cette situation de taux d'intérêt à zéro, en réglant les problèmes d'un côté, on créait d'autres problèmes de l'autre main. C'est-à-dire que, avoir des taux d'intérêt à zéro voire des taux d'intérêt réels négatifs, ce n'est pas forcément une très bonne nouvelle pour de petits épargnants.

Je pense que ces politiques monétaires ont contribué à un accroissement des inégalités de patrimoines au cours des dix dernières années assez impressionnant.

L'autre solution, c'est de l'inflation, mais cela entraîne des problèmes considérables. À la fin des fins, il faut bien que quelqu'un paye la différence. Donc la mise à contribution des plus hauts patrimoines privés sur la base d'un barème progressif reste la solution.

Pour conclure, dans l'absolu, le bon moment pour prendre la décision de repousser dans le long terme ces dettes publiques détenues actuellement dans la Banque centrale européenne, c'est lorsque les taux d'intérêt sont à zéro, donc c'est maintenant. Néanmoins, qu'il n'y ait pas de majorité politique à ce stade en Europe pour prendre ce genre de décision, c'est tout à fait possible. Mais d'une part, cela n'empêche pas de dire les choses. Cette idée de repousser les dettes en fonction d'un objectif soit climatique ou social sur quelques dizaines d'années, il peut tout à fait revenir sur la table beaucoup plus vite que ce que l'on pense. Dans tous les cas, c'est important d'avoir une vision sur ce que l'on peut défendre comme idées à ce sujet.

Parution : septembre 2021, Paris.

L'argent, la dette et la gauche : faut-il avoir peur de la dette publique ?

La gauche ne pense plus la dette comme un problème mais comme un moyen.

Ce colloque, organisé par le groupe Socialiste, Écologiste et Républicain, montre qu'il existe des solutions crédibles et des ambitions nécessaires quant à la gestion d'une dette publique nécessaire mais qui doit permettre plus de justice sociale et environnementale.

Groupe Socialiste,
Écologiste et Républicain

Palais du Luxembourg
15 rue de Vaugirard
75006 PARIS
communication@soc.senat.fr