

Dette publique : « Cantonnement ou annulation, un débat sans issue »

 [lemonde.fr/idees/article/2021/01/21/dette-publique-cantonnement-ou-annulation-un-debat-sans-
issue_6067022_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2021/01/21/dette-publique-cantonnement-ou-annulation-un-debat-sans-
issue_6067022_3232.html)



Tribune. Le débat sur la dette publique française a pris une tournure religieuse, opposant les partisans de l'absolution à ceux de la rédemption.

Le pardon prendrait la forme de l'annulation de la dette accumulée par la Banque centrale européenne (BCE), ou plus exactement par l'Eurosystème des banques centrales européennes, qui a acheté les trois quarts de la dette publique émise depuis le début de la pandémie.

Ceux qui défendent la rédemption souhaitent au contraire cantonner cette dette et réduire les déficits publics futurs pour la rembourser.

Ces deux options ont pour point commun de « sacraliser » le stock de dette, alors que, à l'inverse de celle d'un ménage ou d'une entreprise, la soutenabilité de la dette d'un Etat dépend de sa capacité à lever l'impôt et de la confiance en sa monnaie – ce qui lui permet de se réendetter pour rembourser.

Mais au lieu de considérer les taux négatifs comme une opportunité de diminuer mécaniquement la charge de la dette, nos dirigeants se soumettent à l'obsession morale pour le stock de dette, au risque de menacer la transition écologique et la relance de l'économie européenne. Et de gommer également les enjeux distributifs du financement de la dette, pourtant essentiels au débat démocratique.

Si l'annulation de la dette détenue par la BCE est possible, elle n'est pas un simple jeu d'écritures. Elle pose la question du traitement réservé aux autres créanciers, puisque tous doivent en principe bénéficier d'un traitement égal. Elle nécessiterait une modification

des traités européens qui paraît héroïque, sinon hors de portée.

Une caisse d'amortissement

Ce combat n'est ni politiquement illégitime ni intellectuellement inutile, mais on ne peut présenter les ruptures profondes qu'il entraînerait comme un jeu comptable sur lequel échafauder tout un programme politique. Et quel serait vraiment le gain de cette annulation ? Elle réduirait d'un seul coup le stock de dette mais n'assurerait en rien les conditions de financement à long terme de l'Etat.

En échange d'une annulation, nos partenaires européens, Allemagne en tête, exigeraient sans doute des règles plus contraignantes hypothéquant la politique budgétaire future. Par ailleurs, rien ne dit que les investisseurs seraient dupes et apprécieraient plus la dette française à la faveur d'une telle réduction de son stock.

La rédemption est quant à elle l'option privilégiée par le gouvernement et a motivé la création d'une « Commission sur l'avenir des finances publiques ». Son objectif est double : rassurer les créanciers en affectant une ressource budgétaire propre au remboursement de la dette (lui procurant ainsi une forme de séniorité), et d'autre part, signaler par un enregistrement comptable spécifique que cette dette est traitée différemment par l'Etat et son remboursement assuré.

Ceci peut prendre la forme d'une caisse d'amortissement (« fonds de rédemption ») ou d'un cantonnement. La Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) créée en 1996 par le plan Juppé isole ainsi la dette des organismes de sécurité sociale et organise son remboursement par des impôts distincts (CSG et CRDS).

En 1926, la France avait également recouru à une Caisse d'amortissement pour rembourser la dette de guerre lorsque le pays, rongé par l'inflation, n'arrivait plus à s'endetter à long terme.

La peur d'une hausse des taux d'intérêt

Le cantonnement n'impose, quant à lui, pas de taxes propres au remboursement et ne crée pas de caisse parallèle. C'est une contrainte générale sur les finances publiques qui n'a d'autre valeur que l'engagement politique de mener une politique budgétaire plus restrictive. Il s'inspire de ce qu'imposent les règles constitutionnelles allemandes depuis 2009. Lorsque le Bundestag vote un budget qui rompt avec la règle d'équilibre, le parlement vote un échéancier de remboursement. Ainsi l'Allemagne s'est engagée à rembourser sa dette Covid sur vingt ans à partir de 2022.

On ne peut éluder les enjeux du financement de la dette en termes d'inégalités. Rembourser en réduisant les dépenses publiques pèse sur ceux qui bénéficient principalement de ces dernières, c'est-à-dire les plus pauvres.

Le remboursement de facto de la dette publique par les taux négatifs, tel qu'il opère actuellement, touche surtout les classes moyennes, dont le patrimoine se compose sans vraiment le savoir de dette publique (à travers les assurances vie et les livrets d'épargne) alors que les patrimoines des plus hauts revenus ont des rendements plus élevés. Seul l'impôt peut corriger ces déséquilibres. La fiscalité doit donc faire partie du débat sur la dette.

Lire la tribune : Markus C. Kerber et Jean-Michel Naulot : « Les traités européens n'autorisent en aucun cas l'Union à s'endetter »

Ce qui rassemble les partisans du pardon et de la pénitence est la peur d'une hausse des taux d'intérêt. Pour affronter cette peur, l'Etat peut commencer par allonger la maturité de sa dette. L'Autriche ou le Mexique émettent de la dette à cent ans. La France a longtemps émis de la dette perpétuelle. Rien ne l'empêche.

Il faut ensuite distinguer trois configurations de hausse des taux. La première serait une lente remontée des taux réels à long terme. Mais cela concorderait avec une hausse de la productivité et de la croissance réelle, et donc également des revenus de l'Etat.

La deuxième serait une hausse des taux nominaux par la BCE face au retour de l'inflation.

Moderniser le cadre budgétaire européen

Mais cette opération, si elle est bien menée, aboutira à des taux réels inchangés pour le gouvernement qui n'affecteront donc pas la soutenabilité de la dette. Il faut pour cela que la banque centrale augmente ses taux directeurs et restreigne l'offre de crédit privé tout en conservant la dette publique à son bilan.

Un troisième cas serait la panique des investisseurs qui se détourneraient de la dette publique. La banque centrale devrait alors intervenir « quoi qu'il en coûte », comme elle l'a promis, endossant une responsabilité explicite à l'égard de la stabilité financière.

La soutenabilité de la dette publique repose en grande partie sur l'action des banques centrales, ce qui n'est pas anormal eu égard à leur fonction historique. La BCE revoit actuellement le cadre de sa politique, mais pour qu'elle accepte de jouer le même rôle de stabilisateur financier qu'aux Etats-Unis, au Royaume-Uni ou au Japon, il faut moderniser le cadre budgétaire européen.

Aujourd'hui, le pacte de stabilité et de croissance est mort. Suspendu grâce au Covid-19, il était déjà bafoué et inopérant depuis des années. Il est urgent de le remplacer par un nouveau socle de principes simples et intelligibles qui permette de mener une politique contracyclique à chaque fois que cela est nécessaire et d'assurer l'investissement public essentiel à la transition climatique.

Au lieu du débat sans issue entre cantonnement et annulation, il faut travailler à une meilleure coordination entre politiques budgétaire, fiscale et monétaire. Le plan de relance européen et sa mutualisation d'une partie de la dette ne sont qu'une première étape qu'il faut étendre en réformant les règles du pacte de stabilité et en modernisant le mandat et le cadre opérationnel de la BCE.

Qui va payer la relance européenne ? Nos tribunes

- « La BCE devrait, dès maintenant, annuler une partie des dettes publiques qu'elle détient », par Baptiste Bridonneau, doctorant à l'université Paris-Nanterre, EconomiX, Jézabel Couppey-Soubeyran, maîtresse de conférences à l'université Paris-I-Panthéon-Sorbonne, Nicolas Dufrêne, haut fonctionnaire et directeur de l'Institut Rousseau, Gaël Giraud, directeur de recherche au CNRS, professeur à l'Ecole des Ponts ParisTech, Alain Grandjean, président de la Fondation Nicolas-Hulot, Aurore Lalucq, députée européenne (S&D), et Laurence Scialom, professeure à l'université Paris-Nanterre, EconomiX
- « La dette publique n'est pas un problème, mais un pilier de la solution », par Raul Sampognaro, économiste au département Analyse et Prévisions de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE-Sciences Po)
- « Le plan de relance européen doit être un plan de soutien, pas un piège », par Jean-Michel Naulot, ancien président de la commission des marchés au sein de l'Autorité des marchés financiers (AMF) de 2003 à 2013
- « Un grand emprunt européen au parfum fédéraliste », par Sébastien Maillard, directeur de l'Institut Jacques-Delors
- « Les idées simplistes faisant d'un déficit public sans limite la panacée sévissent toujours en Europe », par Jean-Marc Daniel, professeur émérite d'économie à l'ESCP-Europe
- « La résolution, historique, d'émettre une dette européenne mutualisée sur les marchés financiers est le signal que quelque chose a changé », par Jérôme Batout, associé du cabinet de conseil Batout Guilbaud

Eric Monnet(Directeur d'études à l'EHESS et professeur à l'Ecole d'économie de Paris) et Shahin Vallée(Directeur du programme géo-économie au Centre allemand pour les affaires étrangères/DGAP)

Contribuer

- Favoris
- Partage

Édition du jour

Daté du vendredi 22 janvier

[Lire le journal numérique](#) [Les éditions précédentes](#)

