

La dette française doit tirer des leçons du passé

di Benoît Chevauchez e Laure Quennouëlle-Corre

L'ancien haut fonctionnaire et l'historienne rappellent à quel point la dette publique hexagonale a atteint un niveau de fragilité inédit dans l'histoire. Faute de pouvoir compter sur l'inflation ou la croissance, un plan de redressement sérieux est inévitable

Le poids de plus en plus élevé de la dette publique en France conduit les experts de tous bords à s'interroger : ce surendettement chronique peut-il se transformer en crise financière ? Même des économistes keynésiens – qui défendent l'usage de la dépense publique pour soutenir l'économie – commencent à s'inquiéter du risque d'une perte de contrôle. Régulièrement, aux fins de dissiper l'incertitude, les économistes étudient les crises du passé, pour trouver des remèdes aux difficultés d'aujourd'hui. Les historiens contemplant parfois avec scepticisme les parallèles dressés entre les crises financières passées et la situation actuelle. Comment comparer des périodes historiques aux configurations économiques, financières, monétaires, politiques, sociales et géopolitiques si différentes ? On peut cependant le faire, mais à condition de prendre en compte l'ensemble des faits et de les analyser sur la durée.

Depuis l'Ancien Régime et jusqu'au milieu du XX^e siècle, les épisodes de fort endettement étaient surtout liés à la guerre : celle qu'on fait, celle qu'on prépare, celle qu'on répare. L'endettement était financé pour l'essentiel par l'épargne nationale, mobilisée avec succès par l'émission de bons du Trésor à partir de 1915 ou par des emprunts à long terme (Pinay, Giscard, Balladur...). Certes l'appel à l'emprunt étranger existait, mais il était ponctuel et limité. Aujourd'hui comme hier, le secteur public français parvient à se financer sur les marchés sans rencontrer de difficultés réelles (si ce n'est la hausse des taux d'intérêt), mais l'équilibre de sa dette a néanmoins

fortement changé : la part souscrite par les épargnants français ne représente plus qu'une moitié du total.

Les niveaux de dette d'aujourd'hui sont certes très importants (plus de 100 % du PIB) mais moins élevés que les pics des trois derniers siècles (de l'ordre de 200 %, voire plus). Reste qu'autrefois l'endettement public, en points de PIB, retrouvait assez rapidement un niveau acceptable en quelques années, souvent aidé par l'inflation et la dévaluation (quand ce n'était pas par le défaut de paiement, comme en 1720 et en 1797). Alors qu'aujourd'hui le haut niveau d'endettement perdure depuis plusieurs décennies, sans connaître de stabilisation, et encore moins de diminution.

Comment se sont résorbées les crises financières du passé ? Pour commencer, les mesures ponctuelles n'ont jamais atteint leur but. Les impôts sur les bénéfices de guerre en 1919 n'ont pas suffi à résoudre la question de la dette flottante [*à très court terme*], ce qui a conduit à la crise financière de 1923-1925 ; le prélèvement exceptionnel de 1945 n'a pas empêché la crise budgétaire de 1957-1958, nourrie par les dépenses de reconstruction, la forte inflation et les guerres coloniales ; la hausse de la fiscalité et la création de l'impôt sur les grandes fortunes n'ont pas enrayeré l'endettement public en 1981-1983.

A chaque fois, des personnalités politiques résolues et politiquement soutenues ont pris des décisions fortes : les mesures de Poincaré en 1926-1928, le plan Pinay-Rueff de 1958 et, sous le gouvernement Mauroy, le tournant de la rigueur de 1983. En suivant un même schéma : une hausse des impôts et une réduction des dépenses publiques adossées à une dévaluation, avec en arrière-plan, souvent, l'aiguillon d'une institution extérieure (Fonds monétaire international, Communauté économique européenne). Mais il serait trompeur de se focaliser sur une mesure prise à un moment donné, en omettant les autres et sans évaluer les résultats sur le moyen terme. L'efficacité d'un plan dépend de son ancrage dans la durée. Par exemple, le tournant dit « de 1983 » s'est en réalité étendu sur plusieurs années : il a été précédé de la désindexation des salaires de l'inflation en 1982 et a été suivi d'une libéralisation financière accélérée, qui a duré jusqu'à la fin de la décennie.

Marchés ultranumérisés

Les épisodes d'endettement massif du passé trouvaient leur origine dans des circonstances exceptionnelles, principalement les guerres. La dette actuelle, en revanche, s'est constituée en temps de paix. Si tendu que soit le contexte géopolitique contemporain, il ne saurait être comparé à celui de conflits armés se déroulant sur notre territoire. La cause principale de la dette actuelle est très différente : elle résulte d'un écart structurel et durable entre la dynamique forte des dépenses et celle, plus faible, des recettes.

L'Etat-banquier s'est ancré dans les pratiques de tous les acteurs de l'économie et, depuis de nombreuses décennies, la dépense publique répond à une demande puissante et continue de service public et de protection sociale. Certes, la pression fiscale augmente et de nouveaux impôts apparaissent. Mais, sur le long terme, les recettes restent toujours à la traîne des dépenses. Ce décalage a des causes démographiques, sociales, sociologiques et culturelles profondément enracinées dans la société française. Malheureusement, nos institutions budgétaires et nos pratiques politiques l'ignorent, voire l'encouragent.

Deuxième différence manifeste avec le passé : l'inflation, qui érode la valeur des dettes, ne peut plus être envisagée pour résoudre le problème de surendettement public. Pas seulement parce qu'on en connaît les maux. Mais parce que, depuis l'euro, la fixation de son niveau échappe aux autorités françaises, la politique monétaire étant pilotée par la Banque centrale européenne. De même, il est difficile de compter sur la croissance économique pour remplir les caisses (et embellir le ratio dette/PIB en augmentant son dénominateur). Elle était forte lors des épisodes passés de redressement de la dette : autour de 5 %, en moyenne de 1945 à 1973. Depuis le début du siècle, elle dépasse à peine 1 % en moyenne. Quand nous atteignons 2 %, c'est un exploit rare et fugace.

Troisième grande différence avec les crises du passé : le financement national de la dette française n'est plus garanti par les appels patriotiques à souscrire des bons du Trésor ou à de grands emprunts. Les mécanismes financiers traditionnels qui canalisait une grande partie de l'épargne vers le Trésor public ont été démantelés. Aussi, c'est l'épargne étrangère qui couvre aujourd'hui environ la moitié de nos

besoins annuels. Certes, sur le plan mondial, l'appétit pour les dettes publiques de la zone euro reste vigoureux. Mais, après le fléchissement de la mondialisation économique et commerciale, ne peut-on pas craindre celui de la mondialisation financière ? Ne peut-on pas redouter que les tensions géopolitiques conduisent à un repli souverain des capitaux ?

Nous n'avons pas encore pris la mesure de cette sombre perspective, ni anticipé la violence qu'un tel accident pourrait atteindre. Sur des marchés financiers mondialisés, ultraliquides et ultranumérisés, les investisseurs privilégient les titres les plus sûrs ou les plus rentables. Or ces phénomènes de fuite vers la qualité peuvent être très brusques. Si le crédit d'un Etat diminue, les épargnants changent d'investissement en un clic. Après s'être tendus progressivement, les taux d'intérêt peuvent brutalement devenir prohibitifs, provoquant une crise aiguë.

A ces facteurs purement techniques qui fragilisent la dette française se greffent des risques politiques (tensions internationales, instabilité gouvernementale) et des incertitudes financières (spéculation), ainsi qu'un niveau de conflictualité sociale élevé. Pour la France d'aujourd'hui, le redressement des finances publiques sera donc bien plus difficile qu'autrefois.

De sérieuses mesures de redressement budgétaire sont inévitables pour prévenir une crise aiguë. Elles devront porter essentiellement sur des économies de dépenses, compte tenu de la responsabilité historique de la dynamique de celles-ci dans les déséquilibres, mais aussi naturellement sur des hausses d'impôts, notamment pour des raisons d'équité. La mise en œuvre d'une telle stratégie mettra à rude épreuve notre consensus politique et social et testera la solidité de nos institutions : espérons en la matière nous en sortir mieux que lors de certaines des crises d'endettement précédentes. Mais ce n'est pas certain...

Benoît Chevauchez a été haut fonctionnaire à Bercy et au Fonds monétaire international ; Laure Quennouëlle-Corre est historienne, directrice de recherche émérite au CNRS. Elle a écrit « Le Déni de la dette. Une histoire française » (Flammarion, 2024)