



Que faire de la dette Covid? Perspectives revendicatives



La crise sanitaire a eu entre autres pour effet de provoquer dans tous les pays une explosion de la dette publique. En France, celle-ci représente désormais l'équivalent de 120 % du PIB. On est loin du plafond de 60 % imposé par les traités européens ou même de la limite de 90 % au-delà de laquelle certains économistes pronostiquaient la catastrophe économique. Nécessité faisant loi, les discours alarmistes ont été mis un temps en sourdine mais reviennent aujourd'hui en force. Ainsi le Programme de stabilité budgétaire que le gouvernement vient de transmettre à la Commission européenne prévoit une réduction à marche forcée des dépenses publiques. L'endettement public n'aurait pour conséquence que l'austérité, ou au contraire celui-ci ne pourrait-il pas être un moyen de répondre aux besoins sociaux ?

Les poncifs sur la dette publique, complaisamment distillés par les gouvernants et les médias dominants, relèvent plus des « *fake news* » que de la réalité. De fait, faire de la dette un épouvantail permet de justifier l'austérité.

La dette publique est un fardeau pour les générations futures ? C'est faux. Comme toute dette, elle a pour contrepartie un actif (écoles, hôpitaux, routes...). Or, non seulement le solde est largement positif en France, mais surtout les dépenses préparent l'avenir.

Le pays vit au-dessus de ses moyens, il faut donc réduire les dépenses publiques ? C'est faux. L'augmentation de la dette provient davantage de la baisse organisée des recettes que de l'augmentation des dépenses.

L'État est en faillite ? C'est faux. Contrairement à une entreprise, un État ne peut pas faire faillite. Il peut seulement faire défaut, c'est-à-dire ne pas payer ses créanciers. La durée de vie d'un État est illimitée et il a la faculté de lever l'impôt et de battre monnaie. La situation actuelle et les mesures prises pour faire face à la crise sanitaire montrent d'ailleurs l'inanité des discours antérieurs à ce propos.

La dette n'est pas soutenable ? C'est faux. Si la dette augmente, son coût, lui, diminue. Le montant des intérêts payés par l'État est passé de 56 milliards en 2011 à 32 milliards en 2020 et devrait se réduire à 27 milliards en 2021. En effet, la créance sur l'État français est jugée sûre et est considérée comme une valeur de garantie pour les spéculateurs.

La dette, publique ou privée, est un moyen d'anticiper la création de richesses qui permettra d'en amortir le coût. Le problème est donc moins son niveau que son utilisation. Si l'État s'endette pour investir afin de répondre aux besoins de la collectivité, en termes de conditions de vie, de formation, de mobilité, de préservation de l'environnement, cela se traduira par davantage de croissance, d'emplois, des hausses de salaires et une meilleure prise en compte de la crise climatique. *In fine* cela engendrera de nouvelles recettes fiscales qui permettront d'absorber sans douleur le coût de la dette.

Pas de la dette... de l'investissement et du patrimoine public !

Il est toujours intéressant de noter que quand il s'agit du privé, on parle systématiquement « d'investissement » quand pour le public on insiste lourdement sur la « dette »... et ce alors même que l'investissement privé est largement financé par endettement et que la dette publique finance de l'investissement ! Ainsi, le patrimoine public est évalué à 3668.6 milliards d'euros en 2018. Chaque français ne naît donc pas avec une « dette », mais avec un patrimoine net de 4500€. Pour reprendre les termes de l'économiste Michel Aglietta, « la vraie richesse des nations est leur capital public »¹. Pour aller plus loin, voir la [fiche pédagogique numéro 5](#).

1. https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/05/15/michel-aglietta-la-vraie-richesse-des-nations-est-leur-capital-public_6039727_3232.html

Les taux d'intérêt sont actuellement, et pour quelque temps encore, très bas, voire négatifs. C'est donc une opportunité pour financer des investissements qui bénéficient à l'ensemble de la collectivité.

L'intervention publique est nécessaire pour réaliser des investissements indispensables mais dont la rentabilité ne peut s'apprécier qu'à long terme ou en fonction de critères non financiers. Il s'agit bien évidemment des secteurs de la santé (dont on mesure aujourd'hui les risques que fait courir sa marchandisation) et de l'éducation, essentiels pour l'avenir du pays et de sa population. Cela concerne aussi les infrastructures dont le coût est rédhibitoire pour des acteurs privés mais qui sont nécessaires au bon fonctionnement de l'économie. On pense notamment au réseau de la SNCF dont l'amélioration et le développement sont d'autant plus justifiés qu'ils permettront de répondre aux défis de la transition écologique. D'autres domaines sont affectés par cet impératif (énergie, rénovation thermique des bâtiments...) qui nécessite des investissements massifs difficilement réalisables sans recours à l'endettement. Sans même parler de l'indispensable politique industrielle pour envisager enfin sérieusement la rupture du point de vue environnemental.

Répondre aux besoins de la collectivité implique que tous ses membres, en tout point du territoire, puissent s'exprimer et que les conditions d'un débat collectif soient réunies pour effectuer les choix et définir des priorités. Cela suppose de mettre en place une planification démocratique et décentralisée qui associe tous les acteurs économiques et sociaux, aux niveaux national et local, sous le contrôle actif des habitants. Ce processus permettra de décider du mode de financement des investissements retenus et placera ainsi la dette publique sous le contrôle actif des citoyens.

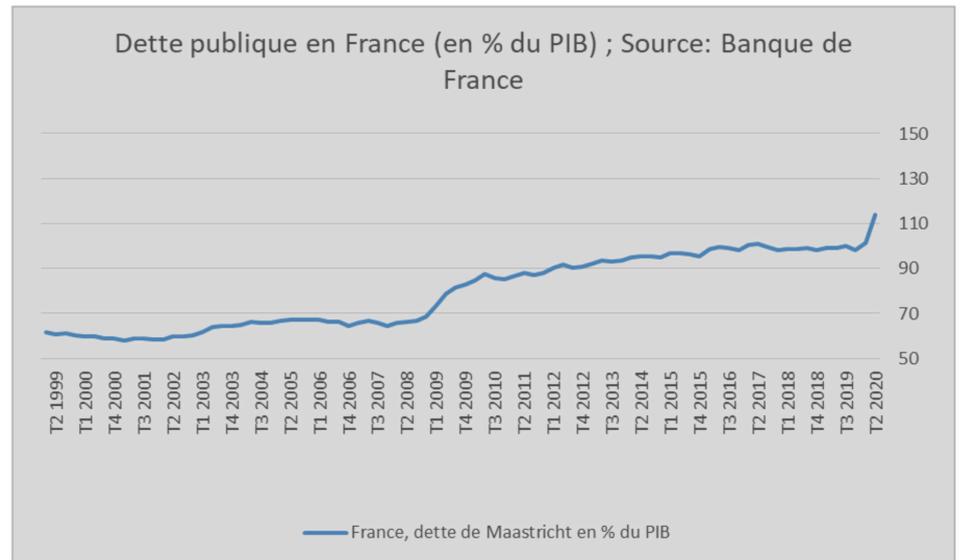
Pour la CGT, la dette publique ne justifie en rien la poursuite des politiques d'austérité, le démantèlement de la protection sociale et la destruction des services publics. Elle doit être au contraire un outil, sous contrôle

des citoyens, pour financer les besoins sociaux et préparer un avenir durable de justice sociale et de solidarité.

I. D'où vient la dette Covid ?

Elle n'a rien de mystérieux, elle correspond à une chute des recettes et à une hausse des dépenses. Il ne faut pas chercher bien loin les raisons de la hausse de l'endettement public en cours. La crise sanitaire a entraîné des fermetures administratives et plus généralement un ralentissement de l'activité qui, sans intervention de la puissance publique et de la Sécurité sociale, auraient conduit à une catastrophe économique difficile à imaginer. Les principaux éléments qui font augmenter le ratio dette/PIB sont les suivants :

1. La crise sanitaire a conduit à l'augmentation des dépenses de santé pour plus de 15 milliards d'euros ;
2. La chute de l'activité a entraîné mécaniquement une baisse des recettes fiscales (moins de TVA, d'impôts sur le revenu pour environ 3 milliards d'euros, sur les sociétés, etc.) mais aussi une baisse des recettes de la Sécurité sociale, et une hausse des dépenses, notamment d'assurance chômage ;
3. En plus de l'effet mécanique, les



« mesures d'urgence », largement supportées par la Sécurité sociale, ont constitué l'essentiel de la hausse. Les dernières données disponibles sont éloquentes. Activité partielle (22,6 Mds), fonds de solidarité (11,7 Mds), report de cotisations (23,8 Mds dont la grande partie devrait toutefois être recouvrée en 2021), sans compter le « plan de relance » et notamment la baisse des impôts de production (10 Mds).

Tout ceci entraîne pour 2020 et pour les années suivantes un déficit public important (plus de dépenses et moins de recettes), et donc une augmentation de la dette publique (la somme des déficits) qui devrait croître rapidement passant de 100 % en 2019

à 120 % du PIB en 2021. La crise que nous vivons, l'explosion des besoins sociaux et la nécessité urgente de repenser notre modèle économique face à l'urgence climatique ne font pas dévier d'un iota les principaux commentateurs et membres du gouvernement sur la question de la dépense publique. Contre toute logique économique sérieuse, des voix s'élèvent pour demander à ce qu'on rembourse « au plus vite » cette dette nouvelle, jugée insoutenable (sur quels critères ? On ne le saura jamais). Deux idées économiques chez les cassandres de la dette émergent alors : l'une d'une stupidité économique totale et l'autre paraissant plus sensée mais est tout aussi stupide et dangereuse.

II. L'austérité est l'idée grossière à combattre

Balayons d'abord l'idée stupide, qui semble pourtant frappée du sceau du bon sens. Puisque notre dette augmente, la solution la plus sérieuse pour limiter notre endettement est évidemment de diminuer les dépenses publiques. Cela paraît logique, et conforté par l'expérience personnelle : si je suis trop endetté, je dois réduire mes

dépenses.

L'austérité aggraverait la crise

Sauf que les dépenses publiques sont d'un autre ordre, et que l'État n'est pas un ménage. Il faut rappeler une notion de base en économie : les dépenses des uns sont les

revenus des autres ! Que se passerait-il si pendant cette crise nous réduisions fortement les dépenses publiques ? Exemple : réduction du nombre de fonctionnaires, diminution des projets d'investissement publics. L'effet est immédiat : on retire de l'économie des revenus. Moins de fonctionnaires, c'est aussi moins de salaires de fonc-

tionnaires. La consommation des fonctionnaires vient alimenter les débouchés du secteur privé. Même chose pour la commande publique: un chantier public, c'est aussi des revenus pour des entreprises privées. Par exemple, si la puissance publique investit dans une école, cela fait fonctionner des entreprises du BTP, puis des producteurs de mobilier scolaire. À terme, cela suppose aussi un nouvel arrêt de bus, une nouvelle

boulangerie, etc. Les financements publics sont multipliés.

L'austérité augmenterait en réalité l'endettement public

Autrement dit, l'austérité c'est l'appauvrissement immédiat et généralisé. Mais ce n'est pas tout! Puisque l'activité (le PIB) diminue, que se passe-t-il pour notre dette

publique? Tout simplement, le fameux ratio dette/PIB (les 120 % de dette) augmente parce que le PIB diminue! Voilà pourquoi cette idée est si stupide économiquement. Voilà pourquoi personne, à part les quelques hurluberlus médiatiques habituels comme Agnès Verdier-Molinié, ne demande de diminution des dépenses publiques immédiatement.

III. Le « cantonnement » est aussi de l'austérité – tout juste est-elle plus subtile

Cet argument-ci est plus subtil, et donc plus important à déconstruire. Il correspond en plus à la stratégie du gouvernement qu'on pourrait résumer ainsi. À court terme, « quoi qu'il en coûte ». Il faudra pourtant ensuite rembourser. Puisque la dette est exceptionnelle, le mieux serait « d'isoler » la partie qui correspond à la dette « Covid » du reste de la dette. Séduisante, cette idée correspond en réalité à une deuxième version de l'austérité.

La logique économique du cantonnement

L'argument est simple: puisque cette crise nécessite des dépenses « exceptionnelles », il faut traiter la « dette Covid » de manière exceptionnelle, en l'isolant du reste de la dette de l'État. La logique économique est d'envoyer un « signal » aux marchés financiers: « *N'ayez crainte, la situation est sous contrôle puisque nous avons isolé cette partie de la dette.* » Avec l'espoir que les taux d'intérêt sur la dette restent faibles par la suite.

On connaît le mécanisme puisqu'il s'agit de transférer cette dette Covid dans la « Cades » (Caisse d'amortissement de la dette sociale), dont l'origine remonte au milieu des années 1990, et qui avait pour but d'amortir dans un temps court la dette issue des déficits de la Sécurité sociale après la récession de 1992, en même temps que

le gouvernement décidait de stopper l'augmentation des cotisations sociales.

Alors que la dette gérée par la Cades arrivait à sa fin et que les prélèvements consacrés à son financement auraient pu servir à répondre à des besoins sociaux urgents, l'État a fait un choix complètement différent. En août 2020, 136 milliards d'euros de dette ont été transférés à la Cades. Cette dernière, qui devait disparaître en 2024, est finalement prolongée jusqu'en 2033 (et gageons, sans doute au-delà à situation politique constante). Ce choix, en plus d'être injuste socialement, est aberrant économiquement, et permet de continuer de justifier des réformes de fond pour la Sécu.

Pourquoi c'est particulièrement injuste

La ressource qui sert à rembourser la dette cantonnée dans la Cades est constituée de deux impôts tristement célèbres: la CSG (contribution sociale généralisée) et la CRDS (contribution à la réduction de la dette sociale). Ces impôts sont particulièrement injustes puisque leur taux est le même pour tous les contribuables (y compris les plus pauvres!).

Autrement dit, il faut bien mesurer ce qui se joue et le choix politique du gouvernement: tous les ménages seront mis à contribution, peu importe qu'ils aient été

gagnants ou perdants de la crise, peu importe qu'ils soient riches ou pauvres. Il s'agit donc de faire porter l'effort sur les travailleurs, indépendants et retraités, alors que les employeurs (sans parler des plus aisés, nous y reviendrons) seront totalement exemptés de cette charge. Autrement dit, les efforts d'un côté de l'échelle sociale, la paix royale de l'autre. Drôle de conception de la justice. De plus, alors que la plupart des dépenses ont permis le maintien de la santé des entreprises, ces dernières n'auront pas à participer à l'effort national pour rembourser la dette, car seuls les ménages payent la CRDS. C'est inacceptable.

Ces remboursements sont autant de fonds consacrés à la dette plutôt qu'aux dépenses sociales, ce qui fait peser le risque d'affaiblir le système de Sécu et donc les dépenses de santé, de mieux-être, et de retraite, quitte à ne plus pouvoir faire face à une potentielle crise sanitaire ou sociale.

Pourquoi c'est une erreur économique

En plus d'être injuste, cette idée est une aberration économique. Car la dette sociale est amenée à être remboursée, contrairement à celle de l'État qui fait « rouler sa dette ». En isolant la dette, on se force à rembourser non seulement les intérêts sur la dette, mais également le « principal »,

Le financement de la Sécurité sociale et la Caisse d'amortissement de la dette sociale

Le financement par cotisation sociale de la Sécu

La Sécurité sociale est une administration séparée de l'État. Elle a ses propres comptes. Pendant longtemps son principal financement était la cotisation sociale. Cette dernière, prise sur la valeur ajoutée créée par le travail, justifie sa gestion en partie par les travailleurs: celui qui paye gère! Cependant, depuis quarante ans les gouvernements successifs ont voulu reprendre le pouvoir sur la Sécu en baissant ses recettes issues uniquement du travail et en les remplaçant par l'impôt qui s'applique à tous les revenus (la CSG par exemple). Rappelons que pour les revenus d'activité, la CSG est de 9,2 % actuellement contre 2,4 % en 1995! Aujourd'hui, les cotisations sociales ne représentent que 50 % du financement de la Sécu.

Le financement par l'impôt justifie la prise de pouvoir de l'État sur la Sécu (rappelez-vous: celui qui paye, gère!) Dans le même temps, l'augmentation des cotisations (qui suivait les besoins sociaux) a été freinée et les cotisations sur le travail (prises sur la valeur ajoutée) transformée en CSG prise sur les revenus. En effet les cotisations sociales sont du salaire socialisé: une partie de la valeur ajoutée qui revient aux travailleurs pour en faire quelque chose de commun. Baisser les cotisations sociales, c'est donc baisser les salaires et permettre aux entreprises de faire plus de profit. Remplacer les cotisations sociales en CSG, c'est épargner les employeurs en faisant payer la Sécu sur les revenus des ménages. Bref, cette politique de baisse de recette face à une augmentation « naturelle » des besoins et des dépenses (vieillissements de la population, progrès médicaux, etc.) a creusé le déficit de la Sécu et donc sa dette. Au lieu d'augmenter les recettes, le gouvernement a créé la Cades.

La Caisse d'amortissement de la dette sociale

Créée en 1992, cette caisse stocke la dette de la Sécurité sociale qu'elle place sur les marchés financiers. La création de cette caisse va à l'encontre des principes fondateurs de la Sécu qui supposaient que ses recettes soient immédiatement dépensées de manière qu'elle ne soit pas soumise au marché. Cette dette est remboursée par les recettes d'un prélèvement social spécifique, la CRDS (contribution au remboursement de la dette sociale), prélevée au taux de 0,5 % sur tous les revenus dont les salaires, et plus récemment par une partie de la CSG.

Pendant des années, en dehors de toute logique économique, la Sécu a été contrainte de rembourser à marche forcée cette dette au détriment d'autres dépenses sociales.

En 2024, la dette de la Sécu détenue par la Cades devait être complètement remboursée. Les prélèvements qui lui étaient affectés auraient pu être transformés en cotisations sociales et affectés à des questions sociales urgentes comme le financement de la santé (et en son sein la prise en charge de la perte d'autonomie).

c'est-à-dire le capital emprunté. Rappelons que la dette de l'État n'a pas de limite dans le temps, et ne sera jamais remboursée, ce qui est normal et bienvenu! Quand l'État emprunte 100 sur dix ans à 2 %, que se passe-t-il? Il paie les intérêts (soit 2) pendant dix ans, puis rembourse le principal (100)... qu'il réemprunte immédiatement! On dit que l'État fait « rouler sa dette »¹

Il faut bien comprendre que le gouvernement cherche à « rembourser » cette dette en vingt ans... ce que ne demandent pas

les créanciers eux-mêmes, puisqu'ils prêtent à cinquante ans à l'État français à des taux historiquement bas! Pourquoi diable se forcer à traiter cette dette différemment de la dette de l'État? Pourquoi ne pas profiter des taux d'intérêt extrêmement faibles pour réduire le poids de l'endettement (c'est-à-dire la charge d'intérêt) dans nos finances publiques? Pourquoi se forcer à rembourser sur douze ans *via* la Cades plutôt que d'étaler dans le temps le poids de ces dépenses supplémentaires? Il n'y a que deux réponses convaincantes.

La première est idéologique: le gouvernement ne veut surtout pas ouvrir la brèche qui montrerait que finalement, quand on veut financer des propositions, on en a les moyens. Il a donc l'urgence politique d'inventer des montages pour revenir le plus rapidement possible à la situation « normale » précédente et couper court aux discussions.

La seconde est notre dépendance aux marchés financiers. La crainte de voir les taux remonter oblige à créer ce genre de méca-

1. Voir fiche pédagogique sur la dette n° 4

nismes. C'est le seul argument sérieux, qui impose justement qu'on sorte nos finances publiques du pouvoir des marchés financiers – nous y reviendrons également.

Les conséquences bien réelles du cantonnement

Que se passera-t-il concrètement avec le cantonnement? Il y a donc désormais 136 milliards d'euros (ce sera bien plus si le gouvernement décide d'affecter d'autres parts de la dette à la Cades) à rembourser d'ici à 2033, soit un peu plus de 11 milliards par an.

L'équation est simple: puisque le gouvernement refuse de réfléchir à augmenter les ressources, il ne reste que l'austérité sur une dizaine d'années. Moins de dépenses pour la santé, pour l'éducation, pour l'environnement. Une arme de chantage massive pour les salaires des fonctionnaires. Et surtout, la justification de nouvelles « réformes structurelles » comme celles des retraites et de l'assurance chômage, puisque le gouvernement a décidé de nous lier les mains avec la Cades.

On comprend donc tout le problème du cantonnement. En plus d'être une idée injuste socialement, aberrante économi-

quement, elle est en vérité l'avatar de l'austérité, en version plus compliquée (on combat toujours plus difficilement ce qu'on comprend mal). C'est la stratégie du gouvernement, et cette Note devrait désormais aider à la comprendre et la combattre.

« Règle d'or », la proposition insensée du rapport Arthuis

Rendu en mars 2021, le rapport Arthuis propose une « règle d'or » des finances publiques. Concrètement, l'idée serait d'imposer que les dépenses publiques augmentent moins vite que les recettes. Cela paraît être frappé du bon sens que ne pas dépenser plus que ce que l'on gagne. Mais c'est une fois de plus une profonde stupidité économique.

Comme nous l'avons déjà dit, les dépenses des uns sont les revenus des autres. Diminuer la dépense publique, c'est de fait diminuer le niveau de l'activité et de la richesse produite dans le pays. Cela détériore en retour les comptes publics. Qu'on mesure bien l'absurdité des propositions du rapport:

- en période de crise, les recettes diminuent fort logiquement. Il faudrait

donc diminuer les dépenses du fait de la règle d'or... et donc aggraver la crise. C'est exactement ce qu'on a appliqué à l'économie grecque, avec les résultats connus: perte de 25 % du PIB en quelques années et explosion de la dette publique rapportée au PIB. Se lier les mains avec une telle règle, c'est empêcher toute politique dite « contracyclique », c'est-à-dire de relance de l'économie pour grossir le trait;

- imaginons maintenant que nous soyons au plein-emploi (ce qui ne risque pas d'arriver avec le gouvernement actuel). Les recettes sont importantes, ce qui permettrait suivant la logique du rapport Arthuis... de dépenser plus, alors même que l'on n'en aurait pas besoin!

Voilà le type d'aberration auxquelles on arrive sous couvert de « bon sens » quand on ramène la question budgétaire à une question comptable.

Voilà pour le volet « défensif », les trois points suivants servent à appuyer l'offensive qu'il nous faut mener sur la question de la dette Covid.

IV. À court terme, il n'y a aucun problème de financement de nos dépenses

Soutenabilité et taux d'intérêt

Cette simple vérité mérite qu'on s'y attarde un moment. Il n'y a, aujourd'hui absolument aucune contrainte qui nous empêche.

Cela peut paraître paradoxal alors que la dette publique rapportée au PIB (les fameux 120 % de dette publique) augmente. Mais c'est qu'en réalité ce qui importe, ce n'est pas le niveau de la dette, mais les taux d'intérêt sur cette dette. Ce sont ces derniers qui pèsent effectivement

chaque année dans le budget de l'État. Le premier graphique page ci-contre rappelle la réalité à ce sujet.

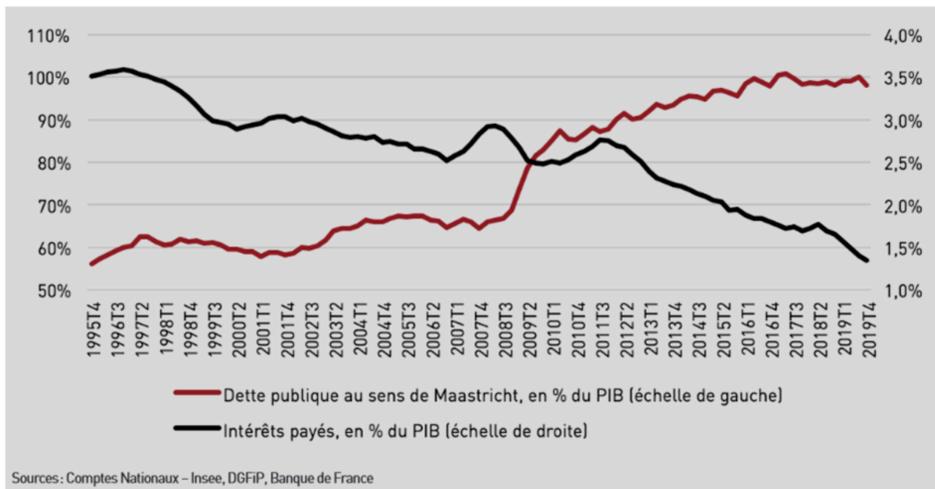
En moins de dix ans, la « charge de la dette », c'est-à-dire les intérêts que nous payons chaque année sur la dette, a été divisée par deux en pourcentage du PIB!

La charge de la dette diminue parce que les taux sont bas

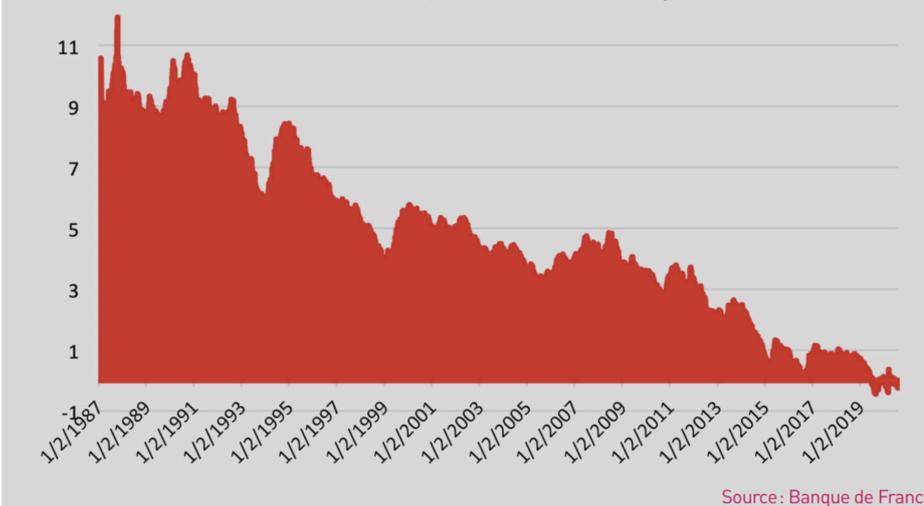
Comment expliquer cette baisse de la « charge de la dette »? Par la baisse conti-

nue depuis une trentaine d'années des taux d'intérêt sur la dette publique.

Comme on le voit sur le deuxième graphique, le taux d'intérêt sur l'emprunt à dix ans était encore de l'ordre de 5 % en 2009. Il est aujourd'hui inférieur à 0! Qu'on mesure bien ce que cela veut dire: quand il s'endette à dix ans, l'État rembourse moins que ce qu'il a emprunté! Comment voir une quelconque contrainte sur la dépense publique aujourd'hui? Ne pas dépenser est un choix politique extrêmement contestable.



Taux d'intérêt (en %) de l'emprunt phare de l'État français à 10 ans



Pourquoi les taux d'intérêt sont faibles ?

Il y a plusieurs explications. Certaines, comme l'excès d'épargne dans l'économie qui découle des inégalités importantes, le

vieillesse de la population, la productivité de plus en plus faible, sont des explications structurelles.

Mais une part importante de l'explication est à chercher dans l'action de la Banque

centrale européenne (BCE). Sans rentrer dans le détail, le mécanisme est le suivant :

1. la BCE rachète massivement des titres de dette sur les marchés financiers (principalement de la dette publique). on appelle cela le « *quantitative easing* ». L'augmentation de la demande des titres de la dette française implique que ces titres apparaissent sur les marchés comme des valeurs sûres et « liquides » (c'est-à-dire qu'on peut le revendre à tout moment sans perdre d'agent). Les taux d'intérêt sont le coût du risque que prennent les acheteurs de titre. Si le risque est faible alors le taux d'intérêt l'est aussi ;
2. la réglementation sur les banques (dite « prudentielle ») les oblige à détenir des actifs sûrs, c'est-à-dire concrètement des titres de dette publique française ou allemande. Cela conduit à augmenter la demande pour la dette publique, ce qui a pour conséquence de tirer les taux d'intérêt vers le bas, et même en dessous de zéro ;
3. l'effet recherché est d'éviter la spéculation sur les titres de dette des différents pays européens. Très concrètement, la BCE envoie le signal suivant aux marchés financiers : « *Nous garantissons des taux bas sur les dettes publiques européennes et nous rachèterons tous les titres si nécessaires.* » La BCE détient plus d'un quart de la dette publique des États de la Zone euro aujourd'hui. Nous ne sommes de fait plus en économie de marché.

L'austérité est un choix

Chaque crise est un rappel brutal aux fondamentaux : l'économie est affaire de choix politiques. En termes plus crus, quand les pouvoirs publics veulent, ils peuvent. S'il est possible de déverser de telles sommes en période de crise, il est également possible d'utiliser le levier budgétaire pour financer la rupture environnementale et sociale. La question n'est jamais celle des moyens ; elle est celle du pouvoir de décider de ce que nous faisons collectivement de ces moyens, et des conséquences macroéconomiques de la dépense publique. Cela ne revient pas à dire que l'on pourrait dépenser indéfiniment, n'importe comment sans conséquence ; cela veut simplement dire que l'on pourrait faire radicalement autrement, et que l'austérité est un choix politique et délibéré.

Comment les taux d'intérêt peuvent-ils être inférieurs à zéro ?

Cela paraît incompréhensible: pourquoi des « investisseurs » accepteraient de « perdre » de l'argent en le prêtant ? Il y a au moins trois explications simples :

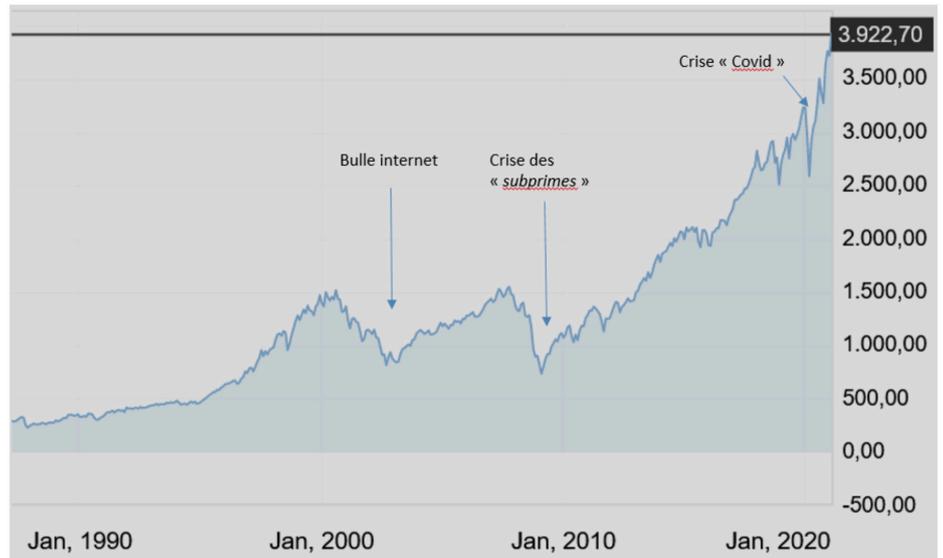
1. La recherche de sécurité : les investisseurs préfèrent détenir de la dette publique allemande plutôt qu'un titre plus risqué. C'est une manière de garantir le capital, quitte à recevoir des taux d'intérêt négatifs. Concrètement, accepter un taux négatif revient à payer pour avoir accès à un coffre-fort. Si je dépose 1000 € pendant cinq ans et que je paie 10 € (l'équivalent du taux négatif), je suis certain, quoi qu'il arrive, de retrouver dans cinq ans mes 990 € ;
2. Les obligations des banques : elles doivent légalement détenir des « actifs sans risques », c'est-à-dire essentiellement des titres de dette publique (allemande et française sont très demandées), même si les taux d'intérêts sont négatifs !
3. Le risque perçu : plus le taux d'intérêt est faible, plus on peut estimer que le risque perçu par les créanciers est faible. Ainsi, les taux d'intérêt négatifs indiquent qu'il n'y a clairement pas d'inquiétude autour de la dette publique française aujourd'hui.

On comprend donc plusieurs choses.

D'abord que s'endetter n'a jamais « coûté » aussi peu cher aux pouvoirs publics ! Les taux d'intérêt sont historiquement faibles, du fait notamment de l'action de la Banque centrale. Et c'est bien ça qui compte en réalité, bien plus que les « 120 % de dette sur PIB » qui ne veulent finalement pas dire grand-chose.

Ce constat se suffirait pratiquement à lui seul. Si demain nous décidions de dépenser massivement (en créant des postes dans l'enseignement, la santé, la rupture écologique, ce ne sont pas les projets qui

Indice boursier S&P 500



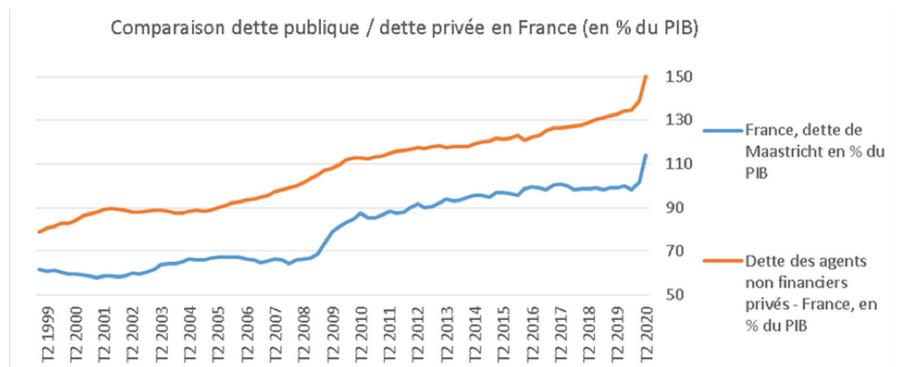
Source : investing.com ; notation des auteurs

manquent, mais bien une vision pour coordonner l'ensemble ; dommage que le « commissariat au plan » ne remplisse pas

cette mission), il n'y a rien, absolument rien en termes de soutenabilité de la dette qui nous y empêche. Cela étant dit, faut-il uti-

S'inquiéter de la dette privée plutôt que de la dette publique

La dette privée suscite moins de commentaire que la dette publique. Pourtant son poids est plus important, et représente 150% du PIB fin 2020.



Source : Banque de France

C'est non seulement le résultat de l'endettement des ménages, mais surtout des entreprises, et notamment les multinationales qui financent leur « croissance externe » (rachat d'entreprises) et des montages financiers complexes par endettement. La dette privée est ainsi beaucoup plus risquée pour l'économie que la dette publique. Les crises financières sont par ailleurs systématiquement associées à un endettement privé important. Enfin, les pays européens qui affichent des dettes publiques plus faibles sont également ceux qui ont l'endettement privé parmi les plus élevés. Se focaliser sur la seule dette publique est une faute d'analyse. Pour aller plus loin, voir la [fiche pédagogique 12](#)

liser comme seul levier l'endettement et la création monétaire? Ce n'est pas sans risque, loin de là.

Le risque d'un effondrement financier

D'abord, la politique menée par la BCE entretient d'énormes bulles spéculatives. En cherchant la rentabilité, les « investisseurs » prennent des risques de plus en plus

importants via notamment des achats d'actions. Les cours en bourse américains, tirés par les secteurs dits de la « tech », atteignent des sommets jamais vus jusqu'alors. On ne sait jamais quand une bulle existe avant qu'elle n'éclate, mais le risque est très, très réel d'une déflagration financière mondiale. Nous savons toutes et tous déjà que nous ne gagnons rien dans la phase « d'euphorie financière ». En revanche, nous perdrons à nouveau beau-

coup en cas de crise financière généralisée.

Ensuite, cette explosion des cours en bourse aggrave en retour les inégalités de patrimoine et fait gonfler l'épargne improductive des plus riches qui possèdent l'essentiel des titres financiers. Ceci aggrave nos difficultés économiques et la pression sur nos finances publiques. Cela plaide donc pour utiliser massivement l'outil fiscal dans la période.

V. L'enjeu de la fiscalité pour desserrer immédiatement la contrainte

Droit dans ses bottes, Bruno Le Maire explique partout qu'il « *refusera d'augmenter les impôts des Français* ». Ce qu'il faut évidemment lire derrière, c'est la chose suivante: Bruno Le Maire refuse d'augmenter les impôts des plus riches et des multinationales qui, pour les plus aisés ont profité de la crise.

Car de fait, l'épargne des ménages² augmente pendant cette crise. Elle pourrait atteindre 250 milliards d'euros fin 2021 si la tendance actuelle se prolonge³. Selon le Conseil d'analyse économique, 70 % de l'épargne supplémentaire pendant la crise a été réalisée par les 20 % les plus riches⁴. Cette épargne contribue à alimenter en retour la montée des cours en bourse, et l'instabilité financière générale. On peut donc tout à fait envisager une augmentation d'impôts ciblée sur les hauts patrimoines (qu'on l'appelle ISF ou « Contribution à la réduction de la dette Covid » comme

le propose Attac⁵ a peu d'importance, l'idée est de faire dégonfler les gros patrimoines et de desserrer immédiatement, via l'impôt, la contrainte budgétaire).

Du côté des entreprises, il y a eu aussi des gagnants. Certaines ont vu leur chiffre d'affaire bondir parfois de plus de 60%⁶ et les marges des entreprises ont dans l'ensemble très bien résisté du fait du soutien public massif. Cela veut notamment dire que le niveau des profits se maintient, mais également que des dividendes colossaux continuent d'être versés. C'est particulièrement criant pour le CAC 40⁷. Dans tous les cas, et comme le suggère l'économiste Henri Sterdyniak, dans la note citée précédemment, il est parfaitement envisageable de créer un impôt spécifique sur les entreprises d'une certaine taille dont les bénéfices auraient augmenté en 2020 (ce qui permet d'exclure là aussi les TPE et PME fortement

touchées, et de viser particulièrement le commerce en ligne et les Gafam qui sortent plus que gagnants de cette crise) et par là même de laisser la Sécu, qui a permis d'amortir la crise, en dehors de cette histoire!

Évidemment, la question fiscale doit être posée plus largement. Remettre à plat les coûteuses niches fiscales pour les entreprises (au moins 60 milliards d'euros par an pour les seules entreprises), les niches sociales (91 milliards d'euros), les mécanismes de subventions, les diminutions d'impôts sur les sociétés, la production etc. Les rapports se suivent et se ressemblent pour dénoncer le coût faramineux et l'inefficacité de ces dispositifs. **N'oublions pas que structurellement, la dette publique est d'abord un problème de baisses continues de recettes fiscales et sociales. Cette crise doit être l'occasion d'une remise à plat.**

VI. Annuler la dette ?

Une partie des économistes (qui sont d'ailleurs proches de nos idées) proposent d'annuler une partie de la dette supplé-

mentaire liée au Covid. En réalité, il s'agit d'annuler la partie de la dette détenue par la Banque centrale européenne (via la

Banque de France). Si les objectifs sont alignés aux nôtres (éviter l'austérité à tout prix), il y a des limites claires à cette idée.

2. Un ménage au sens statistique, ce sont les personnes vivant sous un même toit.

3. « Que faire de la dette Covid? », Les Économistes atterrés, 5 janvier 2021, blog Mediapart.

4. CAE, octobre 2020.

5. <https://france.attac.org/nos-publications/notes-et-rapports/article/note-qui-doit-payer-la-dette-covid>

6. Voir notamment : <https://analyses-propositions.cgt.fr/memo-eco-linstitut-des-politiques-publiques-confirme-nos-craintes-sur-les-mesures-gouvernementales>

7. <https://analyses-propositions.cgt.fr/memo-eco-benefices-du-cac-40-de-quelle-crise-parlez-vous>

L'idée et le mécanisme de l'annulation

Tout part d'un constat : la BCE détient environ 20 % de la dette publique française. L'idée serait que cette dette soit annulée, ce qui diminuerait immédiatement le ratio dette/PIB. La dette publique affichée passerait de 120 % à moins de 100 % du PIB, ce qui correspond exactement à la hausse de la « dette Covid ». En termes techniques, une partie du stock de dette ne serait plus détenue par les administrations publiques, mais par la Banque centrale directement (ce qui fait diminuer le ratio dette/PIB affiché). Elle n'est donc pas vraiment « annulée » puisqu'elle est portée par la BCE qui affichera des pertes.

Est-ce un problème que la BCE soit « déficitaire » ? Non, répondent les économistes, puisque la Banque centrale peut toujours créer de la monnaie supplémentaire et qu'elle détiendrait finalement une dette... sur elle-même. On comprend la stratégie : diminuer le stock de dette affiché par les pouvoirs publics. L'annulation est donc techniquement possible et les objectifs sont multiples.

Les objectifs :

1. L'idée centrale des « annulationnistes » est que ce montant économisé (baisse du stock de dette) permet de financer immédiatement d'autres dépenses, et des investissements seraient de fait une contrepartie à cette annulation. C'est donc une stratégie « anti-austérité » ;

2. L'annulation permettrait de limiter la hausse des taux d'intérêt, les investisseurs réagiraient positivement à la baisse de la dette affichée ;
3. Cela permet d'éviter toute hausse d'impôts pour financer cette dette supplémentaire.

On peut partager ces objectifs, mais reste une question : a-t-on vraiment besoin de l'annulation pour tout ceci ? La réponse est clairement non. On peut formuler plusieurs critiques à cette proposition.

Le jeu de l'annulation n'en vaut pas la chandelle :

1. Les objectifs affichés (pas d'austérité, pas de hausse d'impôts pour l'ensemble des ménages etc.) peuvent tous être réalisés sans passer par l'annulation, du fait de la faiblesse des taux d'intérêt. Nous avons déjà les moyens de financer nos revendications et le niveau de la dette, qu'il soit de 100 ou 120 %, n'est pas un problème ;
2. L'austérité ne dépend jamais du niveau de la dette. Déjà à 60 % de dette, les gouvernements poussaient des cris d'orfraie pour limiter nos dépenses publiques. Quelques points de pourcentage de plus ou de moins ne changeront rien au rapport de force sur ce sujet. L'annulation ne limiterait donc pas les velléités austéritaires ;
3. L'annulation ferait peser un risque à court terme. Il n'est pas du tout cer-

tain que les marchés financiers réagissent correctement au signal envoyé et que les taux ne remontent pas ;

4. Liée au précédent point, la dernière critique est la plus sérieuse. L'annulation est une stratégie technique qui ne change rien au rapport de force politique et à notre dépendance aux marchés financiers. Au contraire, on transformerait de la dette détenue par la Banque centrale par de la dette détenue par des agents privés, ce qui renforcerait cette dépendance. Il n'est pas possible d'annuler le rapport de force par une solution comptable.

Le coût politique de l'annulation est potentiellement très élevé (rapport de force avec la BCE, avec les investisseurs privés, avec les États qui refuseraient comme l'Allemagne) pour un gain qui peut être très faible. Doit-on mettre nos forces dans ce combat ? On peut en douter. On peut au moins dire qu'à court terme l'annulation n'est pas nécessaire, et qu'il faut garder cet outil en cas de remontée excessive des taux d'intérêt. En faire une priorité politique est un pari risqué.

Quitte à imaginer des solutions radicales et de long terme, il semble plus judicieux de remettre au centre des débats notre proposition de pôle financier public et de poser clairement l'objectif et l'horizon revendicatif suivant : comment sortir de la dépendance aux marchés financiers et comment reprendre la main sur le financement de l'économie ?

VII. L'objectif de moyen terme : sortir de la logique marchande

L'objectif le plus ambitieux – mais aussi le plus crédible – est de chercher à construire le rapport de force pour sortir notre dépense publique de la dépendance aux marchés financiers, aux fluctuations des taux d'inté-

rêt, au bon vouloir des « investisseurs », en un mot : définanciariser la dépense publique et construire un système de financement hors marché. Notre revendication de Pôle financier public s'inscrit dans cette logique.

Elle a l'avantage de s'appuyer sur un précédent et sur l'existant. Historiquement d'abord, puisque nos finances publiques étaient gouvernées par le « Circuit du Trésor » pendant plusieurs décennies.

Aujourd'hui ensuite, puisqu'un nombre important d'institutions publiques de financement existent encore.

Le précédent: le Circuit du Trésor

Le Trésor public, c'est l'État. Plus spécifiquement, c'est, encore aujourd'hui, la partie financière de l'administration de l'État, réseau d'organisation qui regroupe un nombre important de travailleurs.

Le circuit du trésor était un mode d'organisation des finances de l'État, largement administré.

Il regroupait trois dispositifs:

1. Le Trésor remplissait le rôle de **banquier de l'État** (Caisse des dépôts, Caisses d'épargne et Crédit agricole, institutions publiques à l'époque); plus de 50 % des dépôts (comme ceux que nous avons sur nos comptes bancaires aujourd'hui) étaient gérés par des organismes publics en 1955;
2. Le Trésor forçait les banques commerciales à détenir de la dette publique (ce qu'on appelait le **plancher d'effets publics**). En d'autres termes, c'était l'État qui fixait les taux d'intérêt aux banques – c'est l'inverse aujourd'hui;
3. La Banque de France pouvait **prêter directement au Trésor**, ce que les traités européens interdisent aujourd'hui. C'est pourtant bien ce qu'a fait la Banque d'Angleterre en 2020.

On comprend que le rapport de force entre les pouvoirs publics et les marchés financiers était totalement inversé. La question des « moyens » ne se posait simplement pas puisque l'État jouait à la fois le rôle de banquier et de créancier. Dans la période, le niveau d'endettement public était historiquement faible.

On voit aussi la coordination des différents niveaux entre la Banque centrale, les insti-

tutions bancaires et l'État dans un tout unifié, à mille lieues de l'éclatement que l'on connaît aujourd'hui entre banques privées, banque centrale indépendante et État impuissant. Évidemment, cette construction était extrêmement technocratique, et il ne s'agit de reproduire à l'identique ce qui existait en 1950, mais de s'en inspirer pour ouvrir la voie à des alternatives.

S'appuyer sur l'existant

Toutes les institutions financières n'ont pas été privatisées. La Banque de France, la Caisse des dépôts, l'Agence des participations de l'État, la Banque publique d'investissement, l'Agence française de développement sont l'essentiel de ce qui reste de l'organisation financière publique du pays.

Ces institutions peuvent donner l'architecture de base du Pôle financier public que nous appelons de nos vœux. Pour le compléter, se pose nécessairement la question du statut des grandes banques privées. Imposer l'alternative au financement « par le marché » peut passer par plusieurs éléments:

- imposer à nouveau aux banques commerciales un « plancher » de dette publique. Elles auraient l'obligation, avec un certain taux d'intérêt, de prêter à l'État;
- de manière plus ambitieuse, on peut revendiquer de rendre public au moins une partie du système bancaire, à commencer par les Caisses d'épargne.

L'Épargne accumulée pendant la période serait ainsi immédiatement fléchée vers la dépense publique décidée collectivement. Nous reprendrions la main et la question « *a-t-on les moyens* » disparaîtrait au profit d'une autre: « *quels moyens se donne-t-on et pour répondre à quels besoins* ». On peut difficilement imaginer un pôle financier public sans son nécessaire pendant: une véritable planification industrielle et écologique.

Évidemment, la difficulté est majeure: tout ceci est interdit dans le cadre des traités européens. Il faut nécessairement repenser le cadre européen, réécrire les traités et imposer le rapport de force au niveau national comme au niveau européen. C'est évidemment plus facile à dire qu'à faire, mais l'horizon revendicatif est là et s'inscrit dans notre vision économique plus large.

Retrouver la cohérence dans le financement public

On comprend que l'urgence est de recréer une architecture financière et monétaire cohérente et surtout libérée du bon vouloir des « marchés ». On a l'impression que le fait que l'État s'endette *via* les marchés financiers est naturel. Mais l'importance des banques dans l'économie, l'importance du rôle de la banque centrale rappellent qu'on peut et qu'on doit faire autrement, c'est-à-dire penser en même temps les questions monétaires, financières et budgétaires. Très concrètement cela veut dire:

1. Retrouver une vision stratégique dans la dépense publique. Que l'État redevenue investisseur plutôt qu'assureur du privé *via* les cadeaux fiscaux;
2. Reprendre la main sur le système bancaire, rouage majeur de l'architecture financière et des projets d'investissements à tous les niveaux plutôt que de se soumettre à ses volontés;
3. Reprendre la main collectivement sur la Banque centrale, ce qui veut dire mettre fin à son indépendance et assurer la cohérence entre la création de monnaie et l'investissement public.

Ceci peut être pensé dans un cadre national ou européen. Tout dépend de la stratégie portée et de la vision qu'on a sur le rapport de force. Car ne nous leurrions pas: le capital a tout à perdre à un tel changement de logique. C'est un bras de fer majeur, que la question de la « dette Covid » a le mérite de remettre sur la table.

Conclusion : mettre sur la table nos propositions CGT

Que faire de la dette Covid ? On sait désormais ce qu'il faut combattre : l'austérité, et son « variant », le cantonnement de la dette. On sait aussi qu'on peut immédiatement dédramatiser le problème. Cette note agit donc comme un guide d'autodéfense face aux discours patronaux et gouvernementaux qui émergent déjà : « *Nous n'avons plus les moyens, il faut donc accepter des coupes, des efforts* », etc.

Des alternatives concrètes, et faciles à mettre en œuvre existent : *via* la fiscalité, mais aussi *via* la monnaie. Cela donne l'horizon revendicatif immédiat qui repose sur trois piliers :

1. **Il n'y a pas de problème avec cette dette nouvelle du fait de la faiblesse des taux d'intérêt.** Cela veut dire, que si nous voulons financer nos propositions, nous le pouvons ! Encore faut-il une volonté politique ;
2. **Il existe des marges de manœuvre fiscales importantes.** Les plus gros patrimoines peuvent être mis à

contribution immédiatement ;

3. **La Banque centrale continuera d'assurer les dettes publiques.** Sans même parler d'une éventuelle annulation, on aboutit au même constat : **rien ne s'oppose à de l'investissement tout de suite.**

Cela ne règle pas notre dépendance aux marchés financiers. La « dette Covid » nous donne l'opportunité de remettre en avant notre horizon revendicatif plus long : la création d'un pôle financier public et la reprise en main collective sur le financement de l'économie. À la logique marchande qui prévaut, nous opposons une logique de planification et de stratégie. Cela donne donc un horizon revendicatif plus large qui repose sur les idées suivantes :

1. Organiser à nouveau un Trésor public puissant ;
2. Contraindre les banques à financer l'État et l'économie ;

3. Modifier le statut de la banque centrale européenne et réformer les traités ;
4. Organiser conjointement une véritable stratégie de planification et de financement des projets.

Enfin la question de la dette ne se réglera que si on règle la question de la production. Quelle relance ? Quelle stratégie industrielle, productive, pour quels emplois ? Quelle planification ? En définitive, la question des moyens est secondaire, en ce qu'elle vient après celle des besoins. Nous savons désormais que nous avons les moyens, et nous avons également des propositions sur ce que nous voulons faire de ces moyens. C'est bien la CGT qui porte la stratégie économique la plus claire et la plus cohérente.

Plus d'infos sur la dette :

<https://analyses-propositions.cgt.fr/fiches-pedagogiques-comprendre-la-dette-publique>

Ont contribué à ce numéro :

Alexandre Derigny (CGT Finances),
Mathieu Cocq (Pôle éco confédéral),
Ilona Delouette (Pôle protection sociale).



Derniers numéros parus

À retrouver sur :

analyses-propositions.cgt.fr/economie



Numéro 157	L'inflation : De quoi s'agit-il au juste ? Faut-il craindre son retour ?	Numéro 158	Qu'est-ce que l'économie sociale et solidaire ? Comprendre le débat pour se l'approprier syndicalement
Numéro 155	Le Smic a 50 ans : le comprendre et le défendre	Numéro 156	L'économie sociale et solidaire : un état des lieux et des interrogations
Numéro 153	« Les distinctions sociales ne peuvent être fondées que sur l'utilité commune » : chiche !	Numéro 154	Dette, monnaie, crise, 10 points pour comprendre le débat économique pendant la crise du Covid-19
Numéro 151	La dette : les vrais et les faux enjeux	Numéro 152	Comprendre l'indice des prix à la consommation et la mesure du pouvoir d'achat