



Gérard Filoche
Jean-Jacques Chavigné

Dette indigne !

*Qui sont les coupables ?
Quelles sont les solutions ?*

Jean-Claude Gawsewitch Éditeur





Ouvrage dirigé par Gilles Bouley-Franchitti

© Jean-Claude Gawsewitch Éditeur, 2011

130, rue de Rivoli

75001 Paris

www.jcgawsewitch.com

ISBN : 978-2-35013-313-3





Introduction

« Euro-obligations », « règle d'or », « plan d'austérité », « gouvernance européenne », « fédéralisme budgétaire », « monétisation de la dette », etc. depuis plusieurs mois, les citoyens des pays européens sont, quotidiennement, bombardés à travers les médias et dans les discours de leurs dirigeants politiques par des termes économique-financiers destinés à les impressionner et à les empêcher de comprendre les véritables enjeux de la question de la dette publique.

Quel est le lien entre la dette publique et les déficits publics ? Comment la dette de l'État peut-elle augmenter alors que tous les ans, l'État rembourse des dizaines de milliards d'euros à ses créanciers ? La réponse à la question des origines de la dette publique peut-elle se réduire au slogan qui nous est constamment resservi : « L'État vit





Dette indigne !

au-dessus de ses moyens » ? Sans expliquer comment en quatre ans, entre 2007 et 2010, la dette publique de la France a pu augmenter de 38,1 %. Sans expliquer comment l'État, qui fixe lui-même le montant de ses impôts et donc celui de ses moyens, a pu en arriver là.

La dette d'un État et celle d'un ménage sont-elles comparables comme cela nous est assené sur tous les tons ? Les créanciers de la dette publique sont-ils de « petits porteurs » ou des banques, des compagnies d'assurances, des fonds de pension, des fonds spéculatifs ? Le poids de la dette publique repose-t-il sur les « frêles épaules de nos enfants » comme cela nous est répété à satiété ?

Quelle est la place de la finance dans le capitalisme contemporain et quelle est celle des dettes publiques dans la finance ? Pourquoi assistons-nous, après la crise de 2007-2008, à un gigantesque transfert des dettes privées vers les dettes publiques ? Comment les agences de notation ont-elles pu acquérir un pouvoir aussi exorbitant ?

« Rassurer les marchés financiers » est le fil rouge de toutes les politiques mises en œuvre pour répondre à la question de la dette : du « pacte pour l'euro plus » à l'instauration d'un pilotage de plus en plus automatique de l'Union européenne,





Introduction

en passant par les « euro-obligations », les plans d'austérité ou la « règle d'or ». Cette volonté de « rassurer les marchés » a-t-elle une chance d'aboutir ? Est-elle souhaitable ?

L'exemple de la Grèce ne devrait-il pas servir de leçon ?

L'économie de la Grèce ne représente même pas 3 % de celle de la zone euro. Les dirigeants de l'Union européenne auraient pu régler dès 2010, sans douleur, le problème de la dette publique grecque. Il aurait suffi pour cela d'aider l'économie grecque à se relever de la récession qu'elle subissait, de permettre à la Grèce de restructurer en profondeur sa dette publique et de recapitaliser (en les nationalisant) les banques qui avaient spéculé sur les titres de cette dette.

Les dirigeants de l'Union européenne ont choisi de ne pas le faire. Ils ont, au contraire, avec l'appui du FMI, décidé de faire de la Grèce un exemple destiné à « rassurer » les marchés financiers et à effrayer les peuples européens. Ils ont imposé à la Grèce un plan d'austérité sur un plan d'austérité, en contrepartie de crédits consentis par l'Union européenne et le FMI, non pas pour aider la Grèce comme ils l'ont annoncé à cor et à cri, mais pour sauver les banques allemandes et





Dette indigne !

françaises qui avaient spéculé sur les titres de la dette publique de ce pays.

Ces plans d'austérité ont enfoncé la Grèce dans une récession de plus en plus profonde et ont fait perdre toute vraisemblance à la possibilité qu'elle puisse, un jour, rembourser sa dette publique. Les opérateurs financiers ont pris peur de la contagion d'un risque de défaut de paiement de la dette publique grecque à celle d'autres pays de la périphérie de la zone euro. Ils se sont mis à vendre massivement des titres des dettes publiques irlandaises et portugaises, dans un premier temps, espagnoles et italiennes dans un second temps. Ces ventes ont entraîné la chute accélérée de la valeur boursière des actions des banques dont les actifs regorgeaient de titres de ces dettes publiques. Le risque d'une crise du type de celle de 2007-2008 ressurgit mais sous une forme plus aiguë, car les États et les banques centrales ont déjà utilisé une bonne partie de leurs munitions.

Faut-il vraiment persévérer dans cette voie ? Ne faut-il pas plutôt refuser de nous laisser entraîner dans le naufrage des actionnaires des banques, des assurances, des fonds divers et variés quand les risques qu'ils ont pris les tirent vers le fond et qu'ils essaient de surnager en nous enfonçant ?





Introduction

Nous essaierons, à travers dix questions, de répondre à ces interrogations et de dessiner une voie différente de celle de la vaine et redoutable recherche de « rassurer » les marchés financiers. Nous proposerons, au contraire, de soumettre ces marchés au pouvoir politique, au suffrage universel et, notamment, de laisser le peuple souverain décider démocratiquement, en toute connaissance de cause, de la légitimité ou de l'illégitimité de sa dette publique.





Qu'est-ce que la dette publique ?

Dette publique et déficits publics

La dette publique est d'abord un ensemble d'engagements financiers pris sous forme d'emprunts par l'État, les collectivités territoriales, les entreprises publiques et les organismes de sécurité sociale.

Le traité de Maastricht, qui entend limiter les dettes publiques à 60 % du PIB d'un pays et les déficits publics annuels à 3 %, a intégré à la dette publique, de façon arbitraire, la dette de la Sécurité sociale pour faire pression sur les dépenses sociales. Or rien ne justifiait d'ajouter choux et carottes : le budget de la Sécurité sociale ne relève pas du budget de l'État ! Il s'agit d'un budget séparé dont les ressources (les cotisations



Dette indigne !

sociales, la CSG) sont obligatoirement affectées au financement de la Sécurité sociale. Si ces deux budgets étaient confondus, le Parlement pourrait affecter les ressources de la Sécurité sociale à des dépenses n'ayant rien à voir, de près ou de loin, avec la santé, les retraites, les allocations familiales. À la construction, par exemple, d'un nouveau porte-avions.

Le traité de Maastricht ne fait pas, non plus, la distinction entre les emprunts publics destinés à financer les dépenses de fonctionnement et ceux destinés à financer des dépenses d'investissement. Ces dernières, pourtant, préparent l'avenir et ne devraient en aucun cas être mises sur le même plan que les premières.

La dette publique

La dette publique est constituée du cumul des déficits budgétaires annuels. Elle est donc la somme des déficits annuels de l'État, des collectivités territoriales, des entreprises publiques et, en dépit de la réalité, des organismes de Sécurité sociale.

En toute logique, il faudrait déduire de la dette publique les remboursements, effectués chaque année, des titres de la dette publique arrivés à échéance. Mais, aujourd'hui, pour pouvoir





Qu'est-ce que la dette publique ?

rembourser ces titres échus, l'État émet de nouvelles obligations publiques. Ces remboursements ne diminuent donc pas, dans la pratique, le montant de la dette publique, qui grandit de déficits en déficits.

La dette publique française s'élevait au premier trimestre 2011 à 1 646,1 milliards d'euros, soit 84,5 % du PIB, selon l'Insee. À la fin de l'année 2010, selon l'Insee, la dette de l'État représentait 78,25 % du total de la dette publique, celle des administrations territoriales 10,09 %, celle des organismes divers de l'administration centrale (Pôle emploi, Météo France, Inserm, CNRS, Opéra, RFF, Louvre...) 0,94 % et celle des administrations de Sécurité sociale 10,72 %.

D'emblée, on peut souligner que le poids de la dette propre à la Sécurité sociale représente moins de 11 % de la dette publique, malgré la stagnation depuis 20 ans des cotisations sociales patronales. Le budget total des Caisses de protection sociale est pourtant nettement supérieur à celui de l'État : 450 milliards d'euros contre 290 milliards d'euros en 2010.

La dette des collectivités territoriales (qui représente 10 % du total de la dette publique française) augmente du fait de la politique des gouvernements de droite depuis 2003, en





Dette indigne !

particulier des différents gouvernements Sarkozy. D'un côté, en effet, la politique économique et sociale de ces gouvernements multiplie les dépenses sociales mises à la charge des collectivités territoriales mais de l'autre, ce gouvernement diminue les ressources de ces collectivités (le remplacement, par exemple, de la taxe professionnelle par la contribution économique territoriale) et gèle les dotations de l'État. La « modernisation financière » spéculative même si elle n'explique qu'une partie de la dette des collectivités territoriales a, là aussi, encore frappé et certaines collectivités locales ont trop fait confiance à leurs banques. Elles ont accepté, par manque d'informations, des prêts à taux variables indexés sur la couronne suédoise ou le taux interbancaire de Varsovie...

Le déficit budgétaire annuel

Le déficit budgétaire annuel se décompose en deux éléments : d'une part, le solde primaire et d'autre part, le paiement des intérêts de la dette.

Le solde primaire est la différence (si elle est négative) entre les recettes publiques et les dépenses publiques de l'année, hors paiement des intérêts de la dette publique.





Qu'est-ce que la dette publique ?

Le paiement des intérêts de la dette publique est la somme que l'État doit verser, chaque année, aux créanciers de la dette publique accumulée. En 2010, en France, le paiement de ces intérêts représentait la bagatelle de 50,5 milliards d'euros, le deuxième poste budgétaire de l'État, juste après l'Enseignement et bien avant la Défense !

Pour stabiliser le montant de la dette publique, il faut non seulement que le budget public primaire soit équilibré, mais aussi que les finances publiques dégagent un excédent permettant de payer le montant annuel des intérêts de la dette. Si ce n'est pas le cas, il faut emprunter pour payer les intérêts de la dette, ce qui augmente d'autant les intérêts de la dette des années suivantes. Et cela devient très lourd.

L'effet « boule de neige »

Lorsque le taux d'intérêt réel (hors inflation) servi aux créanciers de l'État est supérieur au taux de croissance du PIB, le nouvel emprunt, rendu nécessaire pour payer les intérêts annuels de la dette, alourdit celle-ci plus vite que n'augmente le PIB. C'est pourquoi le poids de la dette par rapport au PIB augmente alors, même si le solde primaire (hors intérêt de la dette) est équilibré.





Dette indigne !

C'est ce qu'il est convenu d'appeler l'effet « boule de neige » de la dette.

Selon Michel Husson¹, entre 1981 et 2003, l'accroissement du ratio dette/PIB est égal à 37,3 % au sein duquel 17,2 points sont dus au déficit primaire et 20,1 points à l'effet « boule de neige ». Au cours des années 1990, en effet, les taux d'intérêt réels (hors inflation) étaient très élevés, nettement plus élevés que le taux de croissance. Cet effet « boule de neige » représente, aujourd'hui, un peu plus du tiers du montant de la dette publique. Les taux d'intérêt élevés versés aux créanciers de la dette publique sont donc un facteur essentiel de l'accroissement de la dette publique.

Les titres de la dette de l'État

Les titres de la dette publique sont des obligations, des bons, émis par l'État, les collectivités territoriales, les administrations centrales, les organismes de Sécurité sociale. Ces titres servent de support aux emprunts effectués (directement ou indirectement) par chacune de ces entités.

En France, les titres de la dette de l'État (78 % de la dette publique), gérés par l'Agence française

1. Michel Husson, « Dette publique, rente privée », avril 2006.





Qu'est-ce que la dette publique ?

du Trésor, créée en janvier 2001, sont, aujourd'hui, à 98 % des titres négociables sur les marchés financiers.

Les obligations assimilables du Trésor (OAT) sont les supports de l'endettement à long terme de l'État : elles arrivent à échéance (à maturité) entre 7 et 50 ans. Les bons du Trésor à intérêt annuel (BTAN) sont les supports de la dette de l'État à moyen terme : entre 2 et 5 ans. Les bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) constituent la dette à court terme (moins d'un an). Ils sont l'instrument de gestion de la trésorerie de l'État. Ces titres sont émis à périodicité hebdomadaire (BTF) ou mensuelle (BTAN, OAT) selon la technique de l'adjudication (forme de vente aux enchères publiques).

Les SVT (spécialistes en valeur du Trésor) choisis par la direction du Trésor ont pour mission d'assurer la réussite de ces adjudications (le marché primaire de la dette), de placer ensuite ces titres et de veiller à la liquidité de leur marché secondaire (la Bourse). Ces SVT sont au nombre de 20 : quatre établissements français (BNP Paribas, Crédit Agricole, Natixis, Société Générale), sept établissements nord-américains, huit européens et un japonais. Les banques sont donc,





Dette indigne !

dès la création de la dette, les partenaires privilégiés de l'État.

Les taux des titres de la dette publique

Il s'agit pour l'essentiel de taux fixes, indiqués au moment de l'émission de l'emprunt concerné. Il n'est donc pas possible d'augmenter en 2011 le taux d'intérêt d'un emprunt à long terme émis, par exemple en 2006, et dont l'échéance est fixée à 2026. Depuis 1998, cependant, l'État français émet également (en faible quantité) des obligations à taux variables, les OATi dont le taux d'intérêt est indexé sur l'indice (français) des prix à la consommation et les OATÿçi, indexées sur l'indice des prix de la zone euro.

Le remboursement du capital de la dette se fait lors de l'arrivée à l'échéance des titres de la dette. Chaque année, plusieurs émissions (à court, moyen et long terme) arrivent à échéance (à maturité) et doivent être remboursées. Pour pouvoir rembourser cette fraction de la dette, l'État, le plus souvent, émet de nouveaux emprunts.

Le taux d'intérêt de ces nouveaux emprunts varie en fonction de l'appréciation des « marchés financiers » sur le risque que représente la souscription d'un titre de la dette publique. Cette appréciation dépend fortement de la note





Qu'est-ce que la dette publique ?

attribuée par les fameuses « agences de notation » au rôle funeste.

Ce taux peut alors dériver de façon usuraire : il atteignait 15,3 % pour les obligations d'État grecques à 10 ans en avril 2010. Cela signifiait un écart ou « spread » de plus de 12 points avec le taux des obligations allemandes de même durée. Supporter de tels taux d'intérêt était impossible pour la Grèce. Son gouvernement ayant initialement rejeté la possibilité d'annuler ou de restructurer la dette publique, il a dû faire appel à l'« aide » de l'Union européenne et du FMI.

Les taux de la dette allemande, quant à eux, ont profité de la crise de l'euro puisque le rendement du Bund à 10 ans, référence de la zone euro, diminue régulièrement et se situait, en août 2011, en dessous de 2,5 %.

Les agences de notation et la dette publique

Le retrait du triple A par Standard & Poor's aux États-Unis au cours de l'été 2011, et les effets qui l'ont suivie, a rendu évident l'énorme pouvoir acquis par les trois agences de notation, Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings.

Elles sont théoriquement chargées de noter la solvabilité d'une entreprise ou d'un État. Elles opèrent à la demande d'une entreprise ou,





Dette indigne !

éventuellement, d'une collectivité publique, désirant être notée pour permettre aux acheteurs de leurs obligations d'apprécier le risque qu'ils encourent. Pour ce faire, elles estiment la probabilité que leurs créances soient effectivement remboursées en attribuant des notes à ces dettes privées ou publiques. Ces notes vont de AAA (sécurité maximale), qui permet d'obtenir des taux d'intérêt les plus bas, à I ou D (en défaut), situation où une entreprise est en faillite et où un État ne peut plus rembourser sa dette ou au moins une partie de celle-ci.

Il est ahurissant que les taux d'intérêt demandés aux États lors de l'émission de nouvelles obligations publiques dépendent aujourd'hui, presque mécaniquement, des notes qu'octroient ces trois agences de notation, privées et partiales.

Moody's a ainsi abaissé de quatre points la note du Portugal en juillet 2011 en le classant en « catégorie spéculative ». Cette agence affirmait avoir agi ainsi parce qu'elle estimait que le Portugal aurait sans doute besoin d'un deuxième plan d'assistance financière avant d'être en mesure de se financer lui-même sur les marchés. L'attribution de cette note au Portugal était, en quelque sorte, une prophétie autoréalisatrice puisqu'elle





Qu'est-ce que la dette publique ?

rendait beaucoup plus probable la perspective dessinée par Moody's.

Avec une telle note, les spéculateurs n'ont plus, dès lors, accepté d'acquérir de nouveaux titres de la dette publique portugaise qu'au taux minimum de 12 %. Un taux totalement irréaliste qui rend impossible le retour de la dette publique du Portugal sur les marchés financiers pendant plusieurs années. Il ne lui restera plus (en cas d'un nouveau recul devant la décision d'annuler ou de restructurer sa dette) qu'à faire appel à un nouveau plan d'« aide » de l'Union européenne et du FMI en 2012, 2013 ou 2014...

Ces agences de notation sont soi-disant indépendantes, mais attribuent leurs notes avec des méthodes pour le moins opaques et dépendent en réalité de la rémunération des entreprises (essentiellement privées) qui louent leurs services.

Cela amène à des conflits d'intérêts comme en 2007, lorsque les agences de notation avaient décerné la note AAA aux titres farcis de « subprimes » émis par les banques américaines. Il faut dire qu'une partie non négligeable de leurs profits venait des sommes que leur versaient ces banques. D'ailleurs des procédures judiciaires ont été engagées contre ces agences aux États-Unis





Dettes indignes !

pour diverses forfaitures relatives à leurs notations très partiales.

Ces agences ne sont ni indépendantes ni neutres. Ainsi, Standard & Poor's justifiait l'abaissement de la note à long terme de la dette publique des États-Unis (pour la première fois de son histoire), le 5 août 2011, de AAA à AA+ par des « risques politiques ». L'agence semblait d'abord tenir les plateaux de la balance en équilibre face aux coupes budgétaires et à l'augmentation des recettes. Mais très vite, son appui aux Républicains du « Tea Party » apparaissait. L'agence, en effet, se gardait bien de préciser quel type d'impôt il aurait fallu augmenter mais désignait, au contraire, les coupes budgétaires à réaliser en affirmant que l'accord entre Républicains et Démocrates entrevoyait « seulement des changements mineurs concernant Medicare² et peu de changements dans d'autres programmes de protection sociale dont nous, et la plupart des autres observateurs indépendants, considérons qu'il est essentiel de contenir la taille pour la viabilité du budget à long terme »³.

2. Système d'assurance santé géré par le gouvernement fédéral au bénéfice des personnes âgées de plus de 65 ans.

3. Verbatim des principaux extraits du communiqué de Standard & Poor's, *Libération*, 6 août 2011.





Qu'est-ce que la dette publique ?

Il est parfaitement insupportable que ces agences puissent peser ainsi dans le débat politique et retirer toute marge de manœuvre à Barack Obama mais c'est le fruit direct de la soumission de l'économie et du politique aux marchés financiers, décidée par les pouvoirs politiques depuis près de 30 ans.

Les oligarques européens s'agitent et s'indignent du pouvoir de ces agences de notation, mais c'est pure hypocrisie, car ils savent fort bien utiliser ce pouvoir quand il va dans le sens de leurs intérêts. La presse se fait l'écho de façon empressée et abusive du moindre froncement de sourcil de ces agences de notation, contribuant à en faire des arbitres insensés des décisions économiques par-dessus les États et les volontés des citoyens.

En 2010, lors de la mobilisation contre sa réforme scélérate des retraites, Sarkozy affirmait, ainsi, que cette réforme était indispensable pour que la France conserve sa note AAA. Standard & Poor's a d'ailleurs confirmé le triple A de la France et justifiant cette confirmation par la « réforme » des retraites de Sarkozy. Un avertissement sans frais envoyé à la gauche.

Fitch Ratings est la troisième de ces agences, gérée par Fimalac une société dirigée par un Français, Marc Ladreit de Lacharrière, lui-même

