

Qui paiera la dette ? Covid et idéologie

Résumé Cet article recense les rétropédalages effectués, dans l'urgence, par les économistes du courant dominant pour éviter les catastrophes qui se profilaient à l'horizon en 2008 puis en 2020 (covid). Avec ce que cela signifiait pour eux, à chaque fois, comme recul sur le plan idéologique. On les a vu ainsi, d'abord abandonner, du moins momentanément, le thème du « fardeau des générations futures » puis, successivement, ceux du danger d'(hyper)inflation) et de l'« impuissance » des banques centrales qui seraient devenues « obèses » en raison de la place prise par la dette publique dans leur bilan, pour finir par expliquer que la partie de la dette publique due au coronavirus ne sera, en fait, jamais payée (ou remboursée) – une idée sacrilège jusqu'alors. Ces économistes en sont ainsi venus à osciller, selon les circonstances, entre une position « pragmatique » qui les conduit à dédramatiser la question de la dette publique, afin d'éviter que le public adopte une position frileuse concernant l'avenir, et leur position idéologique habituelle consistant à jeter l'opprobre sur cette dette.

Décembre 2020

La crise dite du « Covid » s'est caractérisée par un renversement spectaculaire de l'attitude des gouvernements et des économistes « officiels » concernant la dette publique – du moins, en ce qui concerne sa hausse suite aux interventions massives, comme jamais vu, des Etats. Des économistes parmi les plus en vue se sont alors répandus dans les media en affirmant soit que « cette dette ne serait jamais payée », soit que, si elle devait l'être un jour, ce serait dans un futur très lointain – tous s'accordant sur le fait qu'elle était leur cadet de leurs soucis, face à l'urgence de la situation. L'unanimité régnait, contrairement à 2008, où des voix discordantes, minoritaires certes, s'élevaient contre les « dangers », notamment d'hyperinflation, que recelait l'intervention massive des autorités.

Voilà qui est frappant, surtout quand on sait combien la question de la dette publique est sensible sur le plan idéologique – l'enjeu étant, évidemment, la place relative de l'Etat et des « marchés » dans les économies capitalistes. En réalité, depuis la crise de 2008, les contempteurs de la dette publique ont dû, bon gré, mal gré, procéder à une série de rétropédalages successifs sous la pression des événements.

Cet article commence par rappeler ces reculs successifs pour ensuite aborder la question des conséquences d'un éventuel non paiement d'au moins une partie de la dette publique (celle détenue par les banques centrales), que ce soit par son annulation ou en repoussant le paiement jusqu'à la fin des temps.

Un premier recul : la mise en sourdine du thème du « fardeau des générations futures »

Jusqu'en 2008, la réponse presque unanime – du moins dans les media, avec l'approbation des économistes qui y opèrent – à la question de qui paiera la dette publique était : les générations futures. Une réponse dont Abba Lerner, un économiste très respecté, avait, au début des années 60, déjà rappelé le caractère absurde. S'adressant au président des Etats Unis d'alors, Dwight D. Eisenhower, qui avait évoqué dans un discours ce « fardeau », il expliquait que

« Ce qui est important pour les économistes est de faire comprendre au président qu'un projet qui utilise des ressources a besoin de ces ressources au moment où il les utilise, et non après ou avant" ([Lerner](#), 1961).

Chaque génération utilise les ressources « du moment ». Il n'y a pas de *Time Machine*, selon l'expression de Lerner (avant l'existence de la série *Star Trek* ...) qui lui permettrait de « télétransporter » dans le présent des biens extorqués aux générations futures. Ce qui ne veut pas dire, toutefois, qu'il

“n'existe pas, pour la génération actuelle, de façon pour transférer un fardeau (*shift a burden*) aux générations futures. Nous disons seulement que cela ne peut être fait par des emprunts effectués entre les membres d'une même génération (*internal borrowing*). Nous pouvons appauvrir le futur en effectuant, aujourd'hui, des coupes dans les investissements en biens de capital (ou en épuisant ou en détruisant les ressources naturelles) qui auraient permis aux générations à venir de jouir d'un plus haut niveau de vie ». (*ibid*)

Demeuré en sourdine pendant les deux décennies suivantes – l'argument étant imparable (il relève de la logique élémentaire) –, le thème du « fardeau des générations futures » est revenu en force à la fin des années 1980, notamment pour justifier l'indépendance des banques centrales¹.

La dette publique continuant à augmenter, l'évocation de ce « fardeau » est peu à peu devenu omniprésent dans les débats politiques et dans les médias². Quoi de pire pour des « parents » que de faire payer leurs excès et gabegies à leurs « enfants » ? L'image est trop suggestive comme pour ne pas s'en servir pour jeter l'opprobre sur tous les « assistés » et fonctionnaires de tout poil qui profitent du système aux dépens de leurs enfants et, *surtout*, de ceux des autres.

Les économistes « sérieux », ou académiques – partisans, dans leur grande majorité, d'une réduction de cette dette –, avaient opté de se taire. Ils laissaient faire, tout en sachant que l'argument était fallacieux.

Survient la crise dite « des subprime », en octobre 2008. L'effondrement du système est évité de justesse par une intervention massive des Etats, qui s'est traduite par l'explosion de la dette et des déficits publics

1 Pour une étude détaillée, et captivante, du cas français, voir Lemoine (2016).

2 Jacques Chirac le fait ainsi dans son intervention télévisée du 14 juillet 1997, puis, à sa suite, Dominique Strauss Kahn, ministre des finances du gouvernement de « cohabitation » de Lionel Jospin. François Bayrou, représentant du « centre », en a même fait son principal (voire unique) cheval de bataille ... jusqu'en octobre 2008 !

un peu partout dans le monde. Ceux qui s'époumonaient sur le « fardeau des générations futures » se sont alors soudainement tus, conscients du danger – pour les générations présente et future.

Les déficits publics se poursuivant – souvent bien au-delà des fameux 3%, comme en France et aux Etats Unis –, la petite musique du « fardeau » a commencé à se faire entendre à nouveau, au fur et à mesure que le danger s'éloignait et que se profilait la perspective d'une reprise de la croissance. D'abord en sourdine – le « choc » de 2008 était encore dans tous les esprits –, puis sur un mode crescendo. Jusqu'à ce que survienne la crise « du covid », qui voit *tous les* économistes approuver unanimement et « instantanément », sans la moindre hésitation, l'intervention (encore plus) massive des gouvernements et des banques centrales. Du jamais vu : en 2008, une fraction non négligeable, même si minoritaire, des économistes avait sonné l'alarme, la hausse massive des déficits publics devant provoquer, selon eux, une inflation qui deviendrait vite incontrôlée. En 2020, alors que la hausse était encore plus brutale, ils ont gardé le silence, ou même applaudi des deux mains, l'action des pouvoirs publics (voir plus loin).

Tout le monde s'accordait sur le fait qu'il fallait « coûte que coûte » maintenir l'appareil de production en état de marche, personnel compris, en évitant la faillite en masse des entreprises. Il y avait aussi le besoin urgent de développer l'infrastructure hospitalière, de promouvoir la recherche et la fabrication de traitements et de vaccins, d'encourager la relocalisation de productions jugées essentielles, etc.

Concernant la dette publique, un article du *Monde* du 7 octobre 2020 résume bien l'état d'esprit général lorsqu'il explique que pour Bruno Le Maire cette dette, « autrefois fardeau laissé à nos enfants », était devenue « un investissement », nécessaire pour préserver l'avenir.

Il reviendra donc à la génération présente d'assumer un tel « investissement », avec tout ce que cela suppose comme souffrances pour elle : reconversions nécessitant le transfert d'une partie des travailleurs d'un secteur à l'autre, avec inévitablement des périodes de chômage plus ou moins importantes, des problèmes pour la vie familiale (à commencer par les déménagements), une baisse probable des revenus, etc.

Le fameux « fardeau » sera en fait porté par *cette génération, celle qui « s'est endettée » comme jamais depuis la guerre*, pour le bien de ses « enfants » et de leurs descendants. Ne pas s'endetter serait revenu à leur laisser un champ de ruines – sans parler des ravages annoncés du changement climatique. Aucun de ceux qui sont aux commandes ne le dit, toutefois, ouvertement, tellement cela va à l'encontre du discours ressassé depuis des décennies sur la « dette/fardeau ». Certains, tout au plus, évoquent le « caractère exceptionnel » de la crise Covid, qui aurait donné lieu à de la « bonne dette », contrairement aux dettes passées ...

Un deuxième recul : dette et (hyper)inflation

Les économistes « sérieux » qui avaient laissé se propager le discours sur la dette « fardeau des générations futures » – beaucoup l'encourageant, toutefois, en sous-main – n'ont pas eu besoin de dire grand-chose

lors de la crise de 2008. Le thème du fardeau ayant disparu du jour au lendemain dans les médias et ailleurs, ils ont vu poindre, le premier choc passé, une nouvelle menace, venant de certains d'entre eux, minoritaires mais bruyants, qui ont commencé à faire campagne contre la poursuite de l'intervention (massive) des autorités. Une menace d'autant plus sérieuse qu'elle s'appuyait sur la doxa officielle – celle qui était enseignée depuis des décennies (et l'est encore ...) dans les manuels d'économie – selon laquelle les banques centrales « offrent » de la monnaie aux banques commerciales qui, elles, l' « offrent » au public – sous la forme de crédits – en lui appliquant un multiplicateur dit « monétaire ». Une vision totalement erronée de la façon dont la création monétaire a lieu (cf. [AutismeEconomie](#), 2019) mais qui s'accorde bien avec l'idéologie dominante : les interventions des autorités, avec leurs « offres de monnaie » intempestives, ne peuvent que nuire au bon fonctionnement des marchés.

Survient la crise de 2008, qui voit, entre autres, les banques centrales acheter (directement ou indirectement) la dette émise par des gouvernements aux abois, doublant ou triplant en quelques semaines leur « offre de monnaie » – plus précisément, en fournissant des réserves aux banques commerciales qui, en contrepartie, créent de la monnaie en alimentant les comptes courants des entreprises et des ménages auxquels sont destinées les diverses formes d'aides. Selon la théorie du multiplicateur (monétaire) enseignée dans les manuels, la masse monétaire – les crédits distribués par les banques – aurait dû alors doubler, tripler, voire quadrupler. La production ne pouvant suivre, l'inflation, puis l'hyperinflation (l'image du Zimbabwe était régulièrement agitée), devenaient inéluctables, toujours selon cette théorie.

Ce discours alarmiste s'appuyant, répétons-le, sur ce que disent les manuels d'économie, et repris dans les médias, risquait d'entraîner les politiques à exiger des gouvernements – et des banques centrales – d'arrêter « d'inonder de liquidités les marchés » et donc de mettre un (dangereux) coup de frein à la politique suivie. Les principales banques centrales du monde capitaliste, dont les banques d'Angleterre et [d'Allemagne](#), ont alors senti le besoin urgent de siffler la fin de partie, en s'en prenant ouvertement, dans des textes destinés à un large public, à ce qui était raconté dans les manuels – notamment sur le soi-disant « multiplicateur monétaire ». C'est ainsi que [dans un texte publié par la banque d'Angleterre](#), devenu depuis une référence, il est expliqué que

“la relation entre politique monétaire et monnaie est différente de celle qui est décrite dans beaucoup de manuels, qui affirment que les banques centrales déterminent la quantité de monnaie en circulation en faisant jouer le ‘multiplicateur monétaire’ ” (McLeay, et al. 2014).

En fait, l'inflation annoncée n'a pas eu lieu. Les banques commerciales se sont contentées de créer la monnaie correspondant à la hausse de leurs réserves suite à l'action de la banque centrale, sans augmenter significativement les crédits accordés aux ménages et, surtout, aux entreprises³. Au grand désespoir des autorités, pour qui la principale menace était le marasme économique – la déflation, non pas l'inflation.

³ C'est ainsi que les réserves émises par la *Federal Reserve* ont [pratiquement doublé entre fin 2008](#) et début 2009, alors que la masse monétaire (M1) a [augmenté de moins de 10%](#) pendant la même période.

Les manuels n'ont toutefois pas (encore) suivi. Ils se livrent, tout au plus, à quelques [contorsions gênées](#) (Guerrien, 2019). Rejeter le multiplicateur, admettre que la création monétaire est endogène, en relation étroite avec l'activité économique, et leurs innombrables tumultes, suppose un bouleversement théorique et idéologique tel qu'on peut s'attendre à ce qu'ils continueront, hélas, de servir pendant longtemps de base à l'enseignement de la macroéconomie, quitte à y procéder à quelques aménagements à la marge, avec le risque de rendre l'[ensemble incohérent](#).

Un troisième recul : des banques centrales « obèses » redevenus sveltes ...

L'inflation annoncée ne venant pas – elle était, en fait, vivement souhaitée, à condition d'être modérée, bien sûr –, les adversaires de l'intervention publique, et de la dette qui en découle, ont alors enfourché un nouveau cheval de bataille : en rachetant des titres de la dette publique, notamment en vue de maintenir au plus bas les taux d'intérêt, les banques centrales « alourdissent » dangereusement leur bilan. Devenues « obèses », elles sombrent dans l'impuissance. Confrontées (inévitavelmente) à une nouvelle récession, elles ne pourront plus utiliser leur principale (unique ?) arme qui consiste à faire baisser le taux d'intérêt interbancaire, déjà pratiquement nul – suite à leur achat massif de la dette publique, qui a « inondé de liquidités », en fait, des réserves, le marché interbancaire.

Pour éviter de se trouver devant une situation pouvant devenir rapidement incontrôlable, les banques centrales devaient, toujours selon ces oiseaux de mauvais augure, à tout prix « dégonfler » leur bilan, en arrêtant d'acheter de la dette publique puis en vendant progressivement une partie de celle qu'elles avaient acquise depuis la crise de 2008, si ce n'est avant. Aux responsables publics de se débrouiller, en s'attaquant notamment à leurs dépenses.

Survient la crise « du covid », bien plus grave que la récession qui devait « normalement » survenir un jour ou l'autre. On vit alors les banques centrales « obèses », censées être paralysées par leur « graisse » (la dette publique accumulée dans leur bilan), bondir comme des cabris, en sortant de leur chapeau une série de (nouvelles) mesures bruyamment applaudies par les économistes de tout bord, en admiration devant la rapidité de leur réaction, alors que les gouvernements avaient largement ouvert les vannes de la dette publique – jugée jusqu'alors comme « à la limite du supportable ». Certaines de ces banques centrales n'hésitèrent pas d'ailleurs à aller au-delà, [ou à la limite](#), de ce que permet leur « charte », sans que personne ne fasse vraiment d'objection.

Une fois de plus, dans l'urgence, il était (momentanément) fait fi de l'idéologie, les modèles censés lui donner un fondement « scientifique » étant ignorés ou carrément rejetés. En fait, on s'est trouvé devant la situation plutôt étonnante de voir des banques centrales de référence, comme la *Federal Reserve*, la Banque Centrale Européenne ou la Banque d'Angleterre, gardiennes traditionnelles de l'orthodoxie, *inciter* les gouvernements à dépenser plus – en faisant savoir qu'elles rachèteront autant que nécessaire les dettes émises en contrepartie.

Le thème des bilans des banques centrales, devenus encore plus « exorbitant s », est à son tour passé à la trappe – après ceux du « fardeau des générations futures » et de l’(hyper)inflation imminente.

Mieux encore : des voix parmi les plus influentes dans le courant dominant ont brisé un autre tabou en proclamant publiquement ce qui était jusqu'alors l'objet de discussions *mezzo voce* entre initiés : la taille du bilan des banques centrales n'a pas une grande signification en soi, puisqu'elle peut être réduite du jour au lendemain, par destruction de la dette publique d'un pays détenue par sa banque centrale. Une proposition traduite par la formule frappante, et sacrilège pour certains : la (nouvelle) dette publique ne sera jamais payée (ou remboursée).

Une proposition sacrilège : la (nouvelle) dette publique ne sera jamais remboursée

Début 2020, la reprise des économies semblant être en bonne voie, le thème de la dette publique était revenu à l'ordre du jour. Le discours dominant d'alors était que, pour qu'elle se maintienne, puis se transforme en un « saine » croissance, il fallait absolument arrêter la hausse de cette dette, puis la faire progressivement diminuer. Le souvenir de 2008 s'étant en partie estompé, le thème des générations futures commençait à être repris de ci, de là, notamment pas certains politiques et économistes « médiatiques ». Survient la crise « du covid ». La dette publique prend surtout la forme de revenus distribués à une fraction importante de la population (chômage partiel, aides et subventions de tous ordres), avec l'espoir qu'ils seront dépensés, du moins en partie, dès que la production repartira. Ce qui était tout sauf certain, alors qu'on avait répété, pendant des années, à cette même population que la dette publique n'est qu'un pis-aller, qu'il faudra de toute façon la rembourser un jour ou l'autre. Le risque était que les bénéficiaires des sommes distribuées par l'Etat les gardent en banque, dans leur compte courant, en prévision d'impôts futurs et, surtout, pour faire face à un avenir devenu particulièrement incertain. Un risque sérieux, l'épargne des « classes moyennes » – celles qui peuvent épargner – ayant atteint déjà un niveau très élevé suite, notamment, à la crise de 2008⁴.

Face à ce risque, des économistes et des personnalités très en vue⁵, souvent proches des autorités, sont montés au front – les media en l'occurrence – en disant qu'il n'y avait pas à s'en faire, qu'il fallait dépenser dès que possible l'argent reçu, sans (trop) se préoccuper des contrecoups dans le futur (impôts ou autres) puisque la (nouvelle) dette, contrepartie de cet argent, ne sera en fait « jamais payée » – ou, alors, ce sera dans tellement longtemps que cela se ramène pratiquement à la même chose. Ainsi Patrick Artus, un

4 Fin 2019, la somme moyenne détenue dans les comptes courants des ménages en France était de 15.000 euros – un niveau exorbitant, traduisant la « prudence », ou l'inquiétude, de ceux qui étaient susceptibles d'épargner.

5 En France, on trouve parmi les premiers, le banquier/macroéconomiste très prisé des média [Patrick Artus](#) et des « oreilles des présidents » comme [Alain Minc](#) et [Jacques Attali](#) ; parmi les seconds, il y a le président de la banque de France,, Villeroy de Galau, et l' « universitaire », et également conseiller de Macron, Pisani-Ferry.

économiste à la fois « médiatique » et réputé, affirme dans [une entrevue faite par France culture](#) le 26/10/2020 que :

« aujourd’hui on n’émet pas de la dette publique, on émet de la monnaie » (9 ème minute)

en expliquant que :

« quand l’Etat fait un déficit, il le finance en émettant de la dette, qui est immédiatement achetée par la Banque de France, qui la paye en créant de la monnaie ».

Mais, comme

« la Banque de France, c’est l’Etat, l’Etat a donc racheté lui-même sa dette »,

Il s’ensuit que

« ce qu’on a créé avec les déficits publics, c’est de la monnaie, pas de la dette ».

En bref, de toutes les opérations de « sauvetage » de l’économie par les autorités (banques centrales et gouvernements), il ne subsistera que de la monnaie dans les comptes courants des ménages et des entreprises. Dépensez sans crainte, bonnes gens, vous n’aurez pas de dette à rembourser à l’avenir en payant plus d’impôts ! Le message est correct, à quelques nuances près (la BdF n’opère qu’en tant qu’agent de la BCE, et n’émet que des réserves, « transformées » en monnaie par les banques)..

La Banque de France peut alors détruire les titres de la dette qu’elle a acquis – de façon à, comme le dit Artus dans la même entrevue, « revenir au niveau de la dette de fin 2019, avant l’irruption du virus ». A moins qu’elle ne décide, ce qui est équivalent, de les garder indéfiniment – les intérêts payés par le Trésor à la banque centrale lui revenant en tant que propriétaire de cette banque.

Le message n’est toutefois que très partiellement passé, les ménages épargnant une bonne partie des sommes reçues, face à un avenir incertain, notamment en ce qui concerne l’emploi et l’activité. A quoi s’ajoutent ceux qui s’attendent, en dépit des dénégations officielles, à une hausse des impôts⁶.

Qui va payer la dette ?

Patrick Artus a raison de dire qu’avec les déficits publics, c’est de la monnaie qui est créée et pas de la dette – à condition que cette dette soit rachetée par la banque centrale, puis détruite (ou gardée indéfiniment) par elle. La question est donc de savoir ce qu’il va advenir de cette monnaie – ce que vont en faire les agents qui l’ont reçue. Plusieurs situations peuvent alors être envisagées – sachant que, par définition, cette monnaie se trouve, pour l’essentiel, dans les comptes courants des ménages et des entreprises ayant reçu des aides et des subventions suite aux mesures de confinement.

Si, par exemple, les ménages décident de dépenser immédiatement une bonne partie des sommes reçues alors que la production est momentanément arrêtée ou peine à reprendre, alors les prix vont

⁶ Selon [un sondage effectué en novembre 2020](#), 33% des ménages étaient persuadés que les impôts allaient augmenter suite à la « dette covid », 53% pensant que cela allait « probablement » arriver.

probablement augmenter. La monnaie détenue par l'ensemble des agents économiques perdant une partie de son pouvoir d'achat, on peut alors estimer que la dette – qui est à l'origine de la nouvelle monnaie – est finalement payée, de façon diffuse, par « tout le monde », en proportion de *l'ensemble* des sommes détenues dans les comptes courants (ceux qui en ont plus « payent » plus...). Si, en revanche, les ménages, craignant l'avenir, s'abstiennent de dépenser les sommes reçues alors que la production reprend en force, les stocks d'inventaires risquent de s'accumuler et les prix de baisser. Pour éviter qu'une spirale déflationniste s'enclenche, l'Etat peut alors emprunter l'argent non dépensé des ménages pour le dépenser à leur place. La dette publique augmentera, mais c'est pour une « bonne cause » : empêcher la baisse de la production – ou même, si possible, la faire augmenter.

Dans le cas intermédiaire où les ménages dépensent une partie (importante) des sommes reçues suite aux confinements alors que la production reprend de façon significative, ces sommes d'argent viendront s'ajouter, dans des proportions plus ou moins variables, à celles qui sont, avec la reprise, nouvellement créées (*ex nihilo* par les banques commerciales). L'inflation – souhaitée, du moins si elle est modérée – jouera alors son rôle de grignotage en faisant aussi payer la dette « à tout le monde », mais dans une situation (globalement) meilleure, puisque production et revenus auront augmenté. Si l'Etat estime, à un moment donné, que la hausse de la dépense globale risque d'entraîner une hausse des prix trop importante à ses yeux, il a toujours la possibilité de taxer les uns et les autres, en « prélevant » ainsi une partie de la monnaie qu'ils détiennent dans leurs comptes courants – dont celle reçue lors des confinements. On peut alors considérer que la dette émise est ainsi (partiellement) « remboursée », même si c'est de façon diffuse, dans l'espace et dans le temps⁷. La morale est (apparemment) sauve, mais seulement pour la forme, les motivations du « prélèvement » effectué – le danger, imaginaire ou réel, de voir la hausse des prix s'emballer – n'ayant rien à voir avec cette dette ... qui, d'ailleurs, n'existe plus dans le cas où la banque centrale l'aurait annulée !

Annuler la dette ou la renouveler indéfiniment ?

Il existe, pour la banque centrale, deux façons de ne pas (faire) payer la dette publique : l'annuler ou bien la renouveler indéfiniment. Dans le premier cas, le problème est réglé d'une fois pour toutes : ce que la banque centrale perd d'un côté (les créances sur le Trésor public) est gagné de l'autre par son « propriétaire », le Trésor public (dont la dette est annulée). Dans le second cas, le Trésor rembourse les titres venus à échéance avec l'argent obtenu en vendant à la banque centrale de

⁷ En absence d'inflation, contrairement à l'après guerre ([Reinhart and Brancia, 2015](#)), les taux d'intérêt négatifs permettront de grignoter la dette ([Blanchard, 2020](#)).

nouveaux titres, d'un montant équivalent. L'argument, souvent avancé, des taux d'intérêt qui augmenteraient, ne vaut pas pour les titres détenus par la banque centrale, puisque celle-ci « restitue » les intérêts touchés à son propriétaire, le Trésor.

Le renouvellement indéfini de la dette a la préférence des économistes ayant pignon sur rue car, selon eux, l'annuler « pourrait créer un mouvement de panique chez les investisseurs » ([Artus, 2020](#)). Comme si les « investisseurs » (professionnels) qui achètent la dette publique ne savaient pas à quoi s'en tenir ! Les autres, la grande majorité, qui détiennent de la dette publique sans le savoir – par exemple dans leurs comptes d'assurance-vie en France, dans les fonds de pension aux Etats Unis, ou à la poste au Japon – penseront peut-être que c'est regrettable, ou « immoral », mais ne se sentiront pas concernés, à juste titre, puisque leurs avoirs ne seront pas affectés.

L'attitude des agents conditionne, ou devrait finalement conditionner, le choix entre annulation ou renouvellement indéfini de la dette. Il y a, d'un côté, la défiance que génère, spontanément, toute annulation de dette. Une défiance qui a toutefois tendance à s'estomper dans le temps – un trait marquant de la psychologie humaine –, alors qu'une dette allégée apparaît comme plus rassurante. D'un autre côté, le renouvellement indéfini de la dette évite les réactions désapprobatrices devant son annulation, mais il entretient l'idée sur son caractère « insupportable », même si chacun sent bien qu'en fait, vu les niveaux atteints, elle ne pourra jamais être remboursée – sauf, éventuellement, à la marge. Une idée largement reprise par tous ceux qui poussent de hauts cris devant toute nouvelle dépense publique, en invoquant une nécessaire « austérité » (au nom, bien entendu, des « générations futures » ...)⁸.

Perdre la confiance dans la monnaie ?

Poussés dans leurs retranchements, les opposants à l'annulation de la dette publique avancent un dernier argument, destiné en fait au grand public (il est irrecevable pour n'importe quel économiste digne de ce nom) : les « marchés perdraient la confiance » dans le pays où cette annulation a lieu. Ils refuseraient par la suite de lui prêter – ou ne le feraient qu'à des conditions exorbitantes. Un argument fallacieux – celui du « défaut souverain »⁹ – puisqu'il revient à assimiler la banque centrale d'un pays à une banque quelconque, qui peut être en défaut de paiement, contrairement à la

⁸ Certains avancent qu'en gardant les titres de la dette publique, plutôt que de les annuler, la banque centrale dispose d'une arme pour contraindre les gouvernements à limiter ces dépenses – ou à augmenter les impôts. Mais les moyens ne lui manquent pas pour cela (taux d'intérêt, stock jugé « normal » de la dette, etc.).

⁹ Un argument repris, curieusement, par des auteurs par ailleurs sérieux, et non hostiles à l'augmentation de la dette publique (cf. Blot et Hubert, 2020). Un moment de faiblesse ?

banque centrale, qui peut toujours payer avec de la monnaie qu'elle crée elle-même et qui ne peut être refusée, de par la loi.

Qui peut croire que si, par exemple, la Banque du Japon, qui détient presque la moitié de la dette publique du pays, libellée en yens, décidait d'en annuler une partie, voire toute – sans que cela ne nuise à *personne*, rappelons-le –, la « confiance » dans le yen s'effondrerait ? Cette confiance ne dépend en fait que de l'état de l'économie du pays – notamment de ses échanges avec l'extérieur – et de celle des détenteurs privés de cette dette, qui savent qu'ils peuvent être remboursés à tout moment, en yens émis, si nécessaire, par sa banque centrale.

La même constatation peut être faite pour la *Federal Reserve*, la *Bank of England* et pour tous les pays disposant d'une monnaie souveraine, du moins en ce qui concerne la dette dans leur propre monnaie – le cas de la Banque Centrale Européenne étant un peu plus compliqué, chaque pays ayant en partie abdiqué sa souveraineté monétaire. C'est ainsi que, lors de la crise de la dette grecque, suite à celle de 2008, la BCE aurait pu racheter au moins une partie de cette dette, puis l'annuler, sans que personne de particulier ne soit lésé¹⁰. Il n'en fut rien, essentiellement pour des raisons d'ordre politique et idéologique (les fautifs doivent être « punis », même si cela est finalement contre productif pour tout le monde).

Dans le cas de la France, il est parfois avancé que le danger proviendrait du fait que la dette est « en majorité détenue par l'étranger ». Ce qui est vrai, mais c'est parce que l'étranger est très friand de cette dette – émise même parfois, y compris après le déclenchement de la crise du Covid, à un taux négatif – en dépit de son niveau élevé. Si elle n'est pas achetée par ceux qui gèrent l'épargne (abondante) des français c'est parce qu'ils estiment qu'elle ne rapporte pas assez (ou leur fait trop perdre, avec les taux négatifs...). Les « marchés » savent que dans le cas où, pour une raison ou pour une autre, les étrangers se détourneraient de la dette française, l'épargne « nationale » suffirait largement à prendre le relais – soit directement, soit par le recours à l'impôt, la France étant réputée par la qualité de son administration fiscale –, éventuellement à un coût légèrement plus élevé.

En désespoir de cause, certains évoquent le cas de pays – l'Argentine étant souvent donnée en exemple – qui, submergés par la dette publique, sont acculés à la faillite, avec toutes les conséquences négatives qui s'ensuivent. Ils oublient toutefois de dire – à moins qu'ils l'ignorent ? – que leur défaut de paiement ne concerne que la dette *libellée dans une devise étrangère* (le dollar, en l'occurrence), et non la monnaie proprement dite du pays. Un problème posé dans des pays « dépendants », qui tient à leur histoire, mais qui ne concerne pas la France, dont les dettes sont

¹⁰ Les intérêts étant partagés au prorata du poids de chaque pays dans l'Union, la banque centrale grecque était même perdante – et les banques centrales des autres pays, dont l'Allemagne et la France, gagnantes – par rapport à une situation où elle aurait été souveraine.

libellées en euros – elle a donc toujours la possibilité de les rembourser en prélevant sur les comptes (en euros) de ses habitants.

Conclusion : une hausse inéluctable de la dette, que l'idéologie dominante devra intégrer, *volens nolens*

On est loin de l'époque où Raymond Barre, « meilleur économiste de France » selon le président d'alors, Giscard d'Estaing, jugeait « insupportable » la dette de l'Etat français, alors qu'elle représentait moins de 20% du PIB d'alors,. Loin aussi des 60% de l'accord de Maastricht et même – pour les Etats Unis, le Japon, la France et bien d'autres pays d'Europe – du seuil des 90% que Kenneth Rogoff, ancien économiste en chef du FMI, et Carmen Reinhart, estimaient dans un article (controversé) [publié en 2010](#) comme étant celui de tous les dangers. Prise dans son ensemble, la dette publique des « pays avancés » atteignait [selon le FMI](#), en septembre 2020, 125% de leur PIB.

La hausse de la dette publique apparaît ainsi comme inéluctable. Elle est une conséquence de la place de plus en plus importante prise, dans tous les pays, par l'éducation, la santé, la recherche, les infrastructures de tous ordres, l'amélioration de l'environnement à quoi s'ajoute de plus en plus, et en urgence, la lutte contre le réchauffement climatique. Des activités à hauts risques, dont la « rentabilité » est loin d'être assurée, que seul l'Etat peut vraiment entreprendre – directement ou en apportant un certain nombre de garanties ou d'assurances au secteur privé. Le vieillissement de la population dans la plupart des pays avancés joue aussi dans le sens d'une intervention accrue de l'Etat – les personnes âgées cherchant avant tout la sécurité.

Une dette publique qui ne peut que, si elle est utilisée à escient, bénéficier aux générations futures – qui seront mieux éduquées, mieux soignées dans un environnement épargné ou amélioré – et que l'Etat peut toujours décider d'acquérir, du moins en partie, via sa banque centrale. Avec la possibilité de l'annuler – soit directement soit indirectement, en la rendant perpétuelle – avec pour seule conséquence visible de laisser « définitivement » dans les comptes courants des agents la monnaie qu'ils ont reçue de la part de l'Etat au moment où il s'est endetté. Tout est alors une question d'appréciation, notamment sur l'usage que pourront faire les agents de cette monnaie, de l'état de l'économie « réelle » (emploi, capacités de production disponibles, éventuels goulets d'étranglement, etc.). Un usage bénéfique pour tous s'il permet de relancer une économie anémique, en stimulant la production, notamment de biens (et services) dont bénéficieront les générations futures. Si les capacités de production et l'emploi tendent à être saturés suite à cette « stimulation », on peut s'attendre à ce que les prix augmentent, en provoquant la perte de valeur de la monnaie, en

diluant l'effet de la création monétaire lors de l'émission de la dette annulée (ou devenue « perpétuelle »).

Une situation difficile à accepter, idéologiquement, par ceux qui pensent que la dette, surtout si elle est publique, est une mauvaise chose, ou un mal nécessaire, un péché qui appelle la rédemption¹¹ – son remboursement, un jour ou l'autre. On risque donc de voir coexister pendant longtemps encore, dans le discours officiel, ceux qui disent qu'il ne faut pas se soucier de la « dette covid » détenue par la banque centrale, qui n'en exigera jamais le remboursement, et ceux pour qui il faudra un jour payer, comme pour tout emprunt « fait auprès d'un ami » – en ignorant le fait qu'en l'occurrence, l'« ami » n'est autre que lui-même (ou son alter ego).

Références

Artus P. (2020) « Une mauvaise compréhension assez générale de quelques mécanismes monétaires et budgétaires importants », [Melchior](#)

Autisme-économie (2019), « Macroéconomie 7^{ième} édition : Messieurs Blanchard et Cohen se moquent du monde – à commencer par les étudiants », sur le site [Autisme-économie](#)

Blot C et P. Hubert (2020) « De la monétisation à l'annulation des dettes publiques, quels enjeux pour la dette publique » OFCE policy brief 80

Deutsche Bundesbank (2017), « The role of banks, non-banks and the central bank in the money process », [Monthly Review N°13](#)

Guerrien B. (2016), « Les modèles économiques sont-ils vraiment idéologiquement neutres ? », *Regards croisés sur l'économie*, sur [bernardguerrien.com](#)

Lemoine B. (2016), *L'ordre de la dette*, La Découverte

Lerner A. (1961) « [The Burden of Debt](#) », *The Review of Economic and Statistics*

McLeay M., Radia A. et Ryland T. (2014), « Money Creation in a Monetary Economy », sur [bankofengland.co.uk](#)

Reinhart C. et K. Rogoff (2010) « Growth in the Time of Debt » *National Bureau of Economic Research Working Paper 15639*

Reinhart C. et B. Sbrancia (2015), « The liquidation of Public Debt » IMF [Working Paper 15/7](#)

11 Dans certaines langues, « dette » est synonyme de péché ...