



benjamin lemoine
l'ordre de la dette
enquête sur les infortunes de l'état
et la prospérité du marché

éditions la découverte

Benjamin Lemoine

L'ordre de la dette

Les infortunes de l'État
et la prospérité du marché

Préface de André Orléan

2016



Table

Page de titre

Présentation

L'auteur

Collection

Copyright

Préface - La fabrique d'une contrainte

Introduction - Une histoire oubliée

Les modes d'existence de la dette publique

Première partie - Une histoire à (re)prendre : la mise en marché de la dette

Chapitre 1 - Quand l'État a l'avantage : de la possibilité d'un financement hors marché

Couvrir autrement le déficit

Circuit du Trésor et marquage public de l'argent

Un prince de la République

Les banques sous contrainte

L'État, au-dessus du marché

Transgression avec l'orthodoxie et menace inflationniste

Le rappel à l'ordre monétaire

L'adoption du modèle britannique : le marché en rémission du « péché monétaire »

L'arrivée de Valéry Giscard d'Estaing

Un tremblement de terre : au nom de la démocratie des marchés

Un point de non-retour

Chapitre 2 - La gauche au pouvoir se plie à l'ordre de la dette

Stopper la « ruine » de l'épargnant : donner aux investisseurs plutôt que les « frapper »

La relance Chirac

L'orthodoxie de Raymond Barre

L'inconcevable réhabilitation des finances publiques « actives »

Renoncer définitivement à la tentation monétaire

« Une saison en enfer »

« Merci de m'aider à comprendre »

« Une France qui vit au-dessus de ses moyens »

Pierre Bérégovoy : plus royaliste que le roi

« Ce système-là, on va le casser »

Interpréter l'extinction d'un régime économique : « préhistoire » de la modernité financière ou expérience critique ?

Chapitre 3 - La nourriture terrestre dont les marchés ont besoin

Sur le modèle américain

Les dealers de proximité

Mise en scène du « sacrifice » et gains durables des banques

Lier les mains de l'État et rendre impossible tout retour en arrière

Quand Fabius crée une agence « à la française »

[La police des conduites administratives](#)

[Les obligations DSK : le Trésor parie sur la désinflation](#)

[L'autodiscipline de l'État](#)

Deuxième partie - La dette entre dans le débat public

Chapitre 4 - Discipliner les États : le rôle de l'Europe

[Une « numérologie arbitraire » ?](#)

[Opération Juppé : l'« affaire » France Télécom](#)

[Derrière le cas France Télécom, l'enjeu des retraites](#)

[Les gardiens du temple comptable contre l'« opportunisme » des États](#)

[Obtenir les meilleures statistiques possibles](#)

[Jospin : le « faux rebelle »](#)

[La discipline « brute » de la dette : pleins feux sur les passifs de l'État](#)

[L'enjeu des retraites : quand on tire le fil, tout vient](#)

[L'éclosion d'un nouvel acteur : les générations futures](#)

Chapitre 5 - Le rapport Pébereau : coup médiatique et pédagogie économique

[Briser un tabou](#)

[Trouble dans les rangs des experts](#)

[La contre-offensive des keynésiens](#)

[« Il n'y a pas d'alternative »](#)

[Quand le ministre en fait un peu trop...](#)

[La chasse gardée du Trésor](#)

Chapitre 6 - La présidentielle de 2007 verrouillée ?

[Une évaluation « objective »](#)

[Un « économètre »](#)

[Bayrou se fond dans le script de la dette](#)

[Une version dégradée du débat politique ?](#)

[La mise en scène de l'héroïsme présidentiel](#)

[Le « keynésianisme » de la dépense fiscale](#)

[François Fillon : « À la tête d'un État en faillite »](#)

Chapitre 7 - Et si toutes les dettes se valaient ?

[Sauver les banques](#)

[Traquer l'État derrière la forme juridique](#)

[L'invention de la dette nette](#)

[L'« inéluctable » baisse des retraites](#)

[L'ordre politique des agences de notation](#)

[L'implacable « acceptation sociale »](#)

[L'obturation de l'avenir](#)

[La dette financière contre la dette sociale](#)

[Promesses de l'État et « lutte de classes »](#)

Conclusion - Percer les boîtes noires de la dette

Remerciements

Préface

La fabrique d'une contrainte

André Orléan

Depuis 1975, la dette publique française a connu une croissance ininterrompue. Rien d'étonnant à cela puisque le dernier budget en équilibre date de 1974. Notons cependant que la crise des *subprimes* est à l'origine d'une notable accélération de cette dynamique : alors que la dette publique française valait approximativement 65 % du produit intérieur brut (PIB) en 2007, elle flirte aujourd'hui avec les 100 %. Un même tournant s'observe pour la zone euro dans son ensemble. La dette publique y est désormais aux alentours de 92 % du PIB, bien au-delà du seuil maximal des 60 % fixé à Maastricht. Cette situation préoccupante a propulsé la question des finances publiques au cœur des débats européens. Stopper la croissance de la dette, en ramener le niveau au-dessous des 60 % du PIB et, pour ce faire, en finir avec la « culture de la dépense » des États impécunieux s'est désormais imposé dans la zone euro comme la seule réponse appropriée face aux défis que pose une dette souveraine excessive.

Il est à noter que ce nouveau choix stratégique en matière de politique économique a fait l'objet, en France, d'un consensus transpartisan d'une étonnante puissance. Pour en prendre la mesure, il n'est que d'observer la très large majorité qu'a recueillie la ratification du Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) au sein de l'Union économique et monétaire lors de son vote à l'Assemblée nationale, le 9 octobre 2012 : 477 pour, 70 contre et 21 abstentions. 84 % des députés se sont donc déclarés en faveur du pacte budgétaire européen qui impose à tous les pays signataires, l'équilibre du budget et la réduction de la dette au-dessous des 60 %. Pour tous ceux qui s'intéressent à la vie publique, il y a là un motif de réflexion, voire d'étonnement : comment expliquer l'émergence d'un accord si largement partagé, au-delà des habituels clivages politiques ? La réponse la plus commune, et non la moins pertinente, prend appui sur le caractère objectivement néfaste d'un trop fort endettement. Qui pourrait se satisfaire, nous dit-on, d'une situation qui conduit chaque année à prélever sur nos finances publiques, un montant proche du budget de l'Éducation nationale pour le seul paiement des intérêts de la dette ? À la manière d'un ménage surendetté, l'État n'est-il pas dans l'obligation absolue de limiter ses dépenses ?

On observe, à cette occasion, une spécificité tout à fait remarquable de l'argumentaire économique, à savoir qu'il se présente, et est perçu par un grand nombre d'individus, comme exprimant une réalité qu'il semble impossible de contredire. On retrouve ici, sous une nouvelle forme, le fameux « *There is no alternative* » de Margaret Thatcher :

parce que les sociétés doivent impérativement s'adapter aux lois de l'économie qui, sinon, les broieraient, elles n'ont pas d'autre choix que celui prescrit par les experts économiques. Seuls les ignorants et les insensés refusent de voir ce qui est. Dans le domaine de la dette, c'est la « règle d'or budgétaire » qui s'est imposée car, selon ces mêmes experts, s'écarter de l'équilibre budgétaire conduit nécessairement à la crise, comme l'a encore récemment montré l'exemple grec. Autrement dit, c'est parce qu'elle dirait la vérité de faits incontestables que l'analyse économique échapperait aux conflits de valeurs et d'intérêts qui caractérisent l'ordinaire des débats publics et provoquent la division des opinions. C'est ainsi que s'expliquerait le large consensus politique français autour du pacte budgétaire.

S'attaquer à cette manière de concevoir les faits économiques pour en démontrer la fausseté n'est en rien une chose aisée. Aussi faut-il saluer le travail de Benjamin Lemoine qui s'oppose avec talent et intelligence à ce qui est présenté *urbi et orbi* comme étant la « fatalité de la dette publique ». Il s'efforce de penser à nouveaux frais ce qui apparemment semble si simple et si peu problématique, à savoir une dette excessive nourrie par des déficits budgétaires récurrents ! Chemin faisant, le lecteur en apprendra beaucoup sur la dette française, bien plus que ce qui est dit d'ordinaire, parce que le travail sociologique de Benjamin Lemoine s'en va enquêter par-delà le miroir, au fondement même des faits et des discours, région obscure où d'ordinaire les économistes ne s'aventurent pas. Pour le dire autrement, ce qui est mis en cause dans ce livre, c'est l'évidence même de la dette.

Et son premier résultat a de quoi faire réfléchir : la dette publique de la France, telle que nous la connaissons aujourd'hui, à savoir sous la forme de titres négociables que souscrivent les marchés financiers internationaux, est le résultat d'une volonté délibérée, d'un choix politique ! En effet, nous explique Benjamin Lemoine, pendant de très nombreuses années, de l'après-guerre au début des années 1980, ce qu'on appelle la « dette négociable », ou encore la dette de marché, ne constituait qu'aux environs de 20 % du financement de l'État. La plus grande partie du financement public était obtenue *via* des mécanismes réglementaires qui contraignaient un ensemble d'acteurs économiques, selon diverses procédures qu'on trouvera décrites dans le livre, à placer leurs avoirs, pour partie ou pour totalité, dans un compte au Trésor. Il s'ensuivait un flux permanent et automatique de ressources, dont une grande partie sous forme de dépôts, qui venaient alimenter le Trésor et lui permettaient de faire face à ses responsabilités avec sécurité et à un coût que lui-même fixait. En conséquence, durant cette période, le recours à l'emprunt, comme d'ailleurs les avances de la Banque de France n'ont joué qu'un rôle périphérique. Jean-Yves Haberer, inspecteur des finances et directeur du Trésor, qui sera un acteur crucial du démantèlement de ce système, parlait, pour décrire son fonctionnement, de « tous ces mécanismes automatiques qui faisaient que le Trésor, sans bouger le petit doigt, était irrigué de liquidités qui lui arrivaient de tous les circuits financiers ». On ne saurait dire les choses plus clairement.

La nouvelle doctrine du Trésor cherche *a contrario* à faire de l'État un « emprunteur comme un autre » ; autrement dit, à lui faire perdre ses prérogatives et à en remplacer l'hégémonie par celle des marchés financiers. Aujourd'hui ce résultat est parfaitement atteint, comme chacun sait. Mais y parvenir fut le résultat d'une évolution longue et progressive que Benjamin Lemoine nous décrit avec précision.

Peut-être faut-il en situer le tout début à la fin des années 1950 lorsque Jacques Rueff, au nom de la lutte contre l'inflation, se fait le critique acerbe du dirigisme qui alors prévaut au sein de l'appareil d'État. Mais c'est avec l'arrivée de Valéry Giscard d'Estaing au ministère des Finances en 1962 que les transformations institutionnelles se mettent réellement en branle et que commence véritablement le démantèlement de ce qu'on nomme le « circuit du Trésor ». La victoire totale ne sera obtenue qu'en 1985 avec les réformes financières de Pierre Bérégovoy qui parachèvent l'œuvre de libéralisation poursuivie avec constance depuis plus de vingt années. Désormais, l'État dépend absolument des marchés financiers pour ce qui est de ses ressources financières. Ce sont eux qui fixent les conditions du financement public. Non seulement le taux de l'intérêt mais également quelle politique macroéconomique doit être suivie pour recueillir leur assentiment.

Il y a certainement un paradoxe français à observer avec quelle opiniâtreté la haute fonction publique du Trésor a lutté contre les pouvoirs de l'État banquier – qui était sa création et qui faisait sa puissance – pour faire en sorte que triomphe ce que l'on nomme aujourd'hui le capitalisme néolibéral. Il est vrai qu'elle s'est trouvée fort bien récompensée par les positions de pouvoir qu'elle a acquises ce faisant dans le monde bancaire et financier privé. Ce travail de conviction néolibérale des hauts fonctionnaires trouve son illustration exemplaire au moment de l'alternance de 1981 à laquelle Benjamin Lemoine consacre, à juste titre, d'importants développements. C'est le fameux tournant de 1983 qui porte en germe la politique suivie actuellement par François Hollande. Il est d'ailleurs étonnant d'observer à quel point les fondamentaux néolibéraux se trouvent mis en place dès cette date. Le chemin de la financiarisation est alors grand ouvert et il sera parcouru à grande vitesse durant la décennie suivante, par la droite comme par la gauche. Cet accord transpartisan qui fonde l'adhésion de la France au néolibéralisme n'est pas sans rappeler celui de même nature qui a présidé à la création de l'État social-keynésien au sortir de la Seconde Guerre mondiale. S'élabore, à la fin des années 1970, un nouveau récit économique, ce qu'il faut bien nommer une nouvelle orthodoxie, qui vient légitimer l'abaissement de l'État social de même que la prépondérance accordée désormais aux entrepreneurs privés en matière d'emploi.

La seconde partie du livre de Benjamin Lemoine n'est pas moins intéressante. Le sociologue y abandonne la perspective historique pour se centrer sur l'analyse de la machinerie sociale qui fait fonctionner la dette de marché au jour le jour. Et d'abord, nous dit-il, se méfier des chiffres auxquels on la réduit si fréquemment. Même le simple montant de la dette totale est sujet à caution. Une question se trouve posée depuis

quelques années quant au fait de savoir si les retraites futures des fonctionnaires doivent être considérées comme faisant partie de l'endettement de l'État, ce qui conduirait à en accroître notablement le montant. À nouveau, la réponse à cette question n'a rien de naturel ou d'objectif. Elle fait débat car elle dépend largement du choix que l'on fait ou non en faveur de telle ou telle convention comptable. Soulignons que, pour être arbitraires, ces choix n'en sont pas moins d'une portée qui peut être considérable. Benjamin Lemoine observe, par exemple, que la reconnaissance d'une dette sociale au même titre que la dette financière peut avoir des conséquences de grande ampleur. Les citoyens se trouveraient alors en possession d'une créance sur l'État aussi solidement inscrite dans le droit que les titres financiers... c'est-à-dire reposant sur un engagement de l'État tout aussi irrévocable. C'est là une perspective que les créanciers financiers de l'État ne sont pas prêts à accepter.

Pour conclure, disons de ce livre qu'il a cette immense qualité d'élargir notablement notre espace de réflexion sur un objet – les emprunts publics –, qui pourrait paraître bien banal. Notons que ce livre montre également combien il peut être contre-productif de laisser l'analyse des faits économiques aux seuls économistes. Parce que ces derniers s'intéressent avant tout à la dimension quantitative, ils restent, pourrait-on dire, à la surface des choses. Car la dette, comme tous les autres phénomènes économiques, ne se résout pas dans quelques chiffres mais se trouve encadrée dans un réseau complexe de représentations, de croyances et de conventions qui en fixent le sens. En conséquence, il n'existe pas plus pour les faits économiques que pour les faits sociaux, de causalités mécaniques sur le modèle des lois de la nature, mais seulement des processus sociaux qui dépendent étroitement de ce que les acteurs croient, de la manière dont ils se représentent leur action et leurs finalités. Pour cette raison, l'économiste et le sociologue, mais aussi l'anthropologue, l'historien et le juriste doivent impérativement travailler ensemble. Il s'agit par cette collaboration d'appréhender au plus juste la réalité économique en s'efforçant d'en saisir la totalité des déterminations. Privilégier les seules relations quantitatives parce qu'elles seraient plus aisément mathématisables constitue une grave erreur. En tant qu'économiste, je plaide avec force pour cette union des sciences sociales qui seule peut permettre de renouveler en profondeur une pensée économique dominante que je juge de plus en plus étriquée. Ce projet unidisciplinaire était déjà défendu au début du xx^e siècle par le grand sociologue Émile Durkheim qui écrivait à son propos : « L'économie politique perd la prépondérance qu'elle s'attribuait pour devenir une science sociale à côté des autres, en étroit rapport de solidarité avec elles, sans qu'elle puisse prétendre à les régenter. » C'est ce projet que je vois déjà à l'œuvre dans le livre de Benjamin Lemoine.

Introduction

Une histoire oubliée

Extrait de L'Avare de Molière. Tombée du rideau rouge. Paul-Loup Sulitzer (PLS) s'avance au milieu de la scène, en fumant le cigare. Arrivé au milieu, il fait face à la caméra et retire son cigare de la bouche : « Bonjour, je suis Paul-Loup Sulitzer. Vous êtes comme moi, vous n'y avez rien compris à la finance façon Molière. Mais rassurez-vous, tout ça c'est fini. La révolution du marché financier a commencé. Les placements de père de famille, ça n'attire plus les Français, les avantages fiscaux du livret A, ça ne leur suffit plus. Aujourd'hui, ils acceptent de prendre des risques... à condition de pouvoir aussi gagner de l'argent. Vous n'avez qu'à voir le succès de la Bourse depuis quatre ans. Les Français ont même fini par se mettre à l'économie. L'année dernière, le Trésor a même étendu cette révolution à la gestion de la dette de l'État et à ses propres produits financiers. Le Trésor est conscient des attentes du marché et c'est la raison pour laquelle il s'impose un code de conduite. »

Les commentaires s'inscrivent dans le marbre à la façon des « dix commandements » – éclairs lumineux – Sulitzer tient la table des dix commandements. Ils sont dits en voix off grave avec écho : « Les produits tu simplifieras. La liquidité du marché, favoriseras, les émissions banaliseras, la libre concurrence, respecteras. » La voix tire finalement la morale « Quand on veut la concurrence, il faut être compétitif. » PLS pose ses tables de la loi.

En mars 1987, la chaîne de télévision FR3 diffuse, trois samedis de suite en fin de matinée, une série insolite¹. Paul-Loup Sulitzer, alors connu par le grand public comme homme d'affaires et auteur de romans à succès, a été choisi par le ministère de l'Économie, des Finances et de la Privatisation – dirigé par Édouard Balladur – pour incarner le héros d'un « feuilleton » gouvernemental. Cigare aux lèvres, aux côtés de hauts fonctionnaires, de banquiers et d'investisseurs financiers privés (assureurs, trésoriers d'entreprise, représentants de grands fonds américains), il vante les mérites d'une toute nouvelle gamme de produits de dette émis par l'État : les bons et obligations du Trésor².

Peu de Français se souviennent de ce film de propagande de l'État devenu quasiment introuvable. Quelques coupures de presse évoquent la participation de l'« oncle Paul-Loup Sulitzer » – devenu pour l'occasion l'« homme-sandwich » ou le « camelot du

Trésor » – à la « démarche commerciale » inhabituelle du ministère des Finances.

Le scénario semble aujourd’hui exotique. Loin de présenter la dette comme une source d’inquiétude, conformément à une dramaturgie désormais bien rodée – le « fardeau » des générations futures –, il assure la promotion d’un produit d’État : les « valeurs du Trésor ». Dotés de la signature de la République française, ces emprunts y apparaissent comme le fleuron de l’innovation financière, la vitrine de l’État « modernisé » et le symbole d’une grandeur à la française dans la compétition financière internationale. La dette publique ainsi « relookée » doit servir de pivot à la révolution de la Bourse et des marchés financiers amorcée en 1983.



Libération, 7-8 mars 1987

Les séquences qui s’enchaînent montrent une salle de marchés avec des *traders* spécialisés en dette d’État, un calendrier des émissions obligataires qui « défile en *roll*, comme un générique », mais aussi la reconstitution d’une séance d’adjudication, la technique d’achat et de vente aux enchères des titres de la dette publique, organisée à la Banque de France. Le script poursuit :

Bruit amplifié d’enveloppes ouvertes. La dernière tombe avec fracas sur la table en même temps que se termine le générique. P-L Sulitzer, cigare aux lèvres à la Hitchcock, passe devant la caméra : « Le Trésor sert en

premier le plus offrant. » *Sulitzer admiratif* : « C'est la loi du marché. Voilà vraiment un comportement nouveau pour le Trésor. »

La scène suivante se passe dans un hypermarché avec des ménagères qui font leurs courses, poussent et remplissent leurs caddies. D'autres rayons avec des cadres financiers qui s'approvisionnent en actions, obligations, Sicav et en produits de la gamme des valeurs du Trésor³. Suspendues au plafond, des publicités : « Super affaires à la Bourse, dernier jour », « Promotion sur les emprunts d'État ». Sulitzer, façon enquêteur testant de nouveaux produits, s'approche et arrête un caddy. Il interroge Antoine de Dumast, un trésorier d'entreprise qui vient d'acheter deux paquets de bons du Trésor.

L'utilisateur de bons du Trésor précise que la dette n'est plus, « comme le pense une majorité de Français, un produit d'épargne un peu vieillot. Les bons ne s'adressent plus du tout à cette grand-mère qu'on a tous en mémoire et qui nous a un jour emmenés à la Poste acheter des bons du Trésor qu'elle entreposait soigneusement au fond d'un tiroir. Ce n'est plus un placement mort [mais] un outil de gestion tout à fait performant qui répond à des besoins de trésorier d'entreprise : un bon du Trésor négociable représente un montant unitaire de 5 millions de francs ». Sulitzer, parlant au nom du Trésor, s'empresse de nuancer : « Attendez, Monsieur de Dumast, là quand même vous allez un peu vite, il existe toujours les bons sur formule, ceux que votre grand-mère achetait. Et en plus, les particuliers peuvent, selon leurs moyens, acheter aussi les nouveaux produits du Trésor. »

« Selon leurs moyens » : la formule est importante. Les épargnants, groupe social hétérogène, sont désormais inégalement concernés par la dette publique. « Notre cible ? Ce sont les cinquante mille personnes qui gèrent de manière active leurs liquidités (trésoriers de PME, gestionnaires de caisses de retraite, de mutuelles, d'associations...) », rappelle le directeur du Trésor. L'administration des Finances veut professionnaliser sa communauté de détenteurs de bons, et sa politique vise à constituer un marché performant et compétitif de ces titres, animé par un réseau de banques présentes aux niveaux tant national qu'international. Dans une économie alors en train de se financiariser⁴, il s'agit de faire émerger un nouveau public pour la dette de l'État français, composé d'investisseurs privés et de professionnels des marchés de capitaux désireux d'acquiescer ce qui est censé être désormais une « marchandise » de valeur.

La coscénariste du film, qui travaille à l'époque pour la société de communication mandatée par le Trésor, se souvient de la situation :

« Les valeurs du Trésor étaient des produits financiers abscons pour le grand public et la demande régressait. Le Trésor voulait inverser la

tendance. Le marché financier devenait plus compétitif et moins captif. Cantonné jusqu'alors à ses intermédiaires financiers, le choix stratégique du Trésor a été de communiquer sur les nouvelles émissions de bons en s'adressant directement au bénéficiaire final : du B to C (*business to consumer*), comme pour un produit de grande consommation. Le Trésor pouvait ainsi bénéficier du flux de souscriptions de l'épargnant devenu demandeur, comme un consommateur adulte, parce qu'il a été informé efficacement et qu'il devient capable de décider lui-même de ses investissements. »

Le directeur général de Paribas⁵, explique à quel point il devenait à l'époque urgent et nécessaire de rattraper « le retard de la France en matière financière par rapport à des places comme Londres ou Francfort et même Zurich ou Hong-Kong. Heureusement, Paris redresse la tête. Il était temps, car la compétition s'annonce rude ». Pour illustrer cette compétition, qui se joue au-delà des frontières hexagonales, une séquence conduit Sulitzer à la piscine, « une serviette éponge autour du cou » :

« Au fait, pourquoi cette piscine ? Parce que le Trésor se jette à l'eau. Il a maintenant trois mots d'ordre : concurrence, marché et risques. C'est vraiment un vocabulaire nouveau pour l'État. » *PLS s'assoit, s'arrête devant une nageuse qui porte un maillot aux couleurs de la France et qui se prépare pour un 100 mètres.* « Pour faire gagner la France, l'État se place dans une logique de marché. Ne vous y trompez pas : c'est un risque pour lui ! Il se soumet à votre verdict, vous les acteurs financiers qui êtes susceptibles d'acheter ses produits. Il se soumet aux contraintes de la compétition comme n'importe quelle entreprise. » *Sulitzer donne le départ avec le pistolet. Plongeon des nageuses. Arrêt d'image. La caméra est éclaboussée. Sulitzer en voix off :* « N'oubliez pas, le Trésor se mouille pour vos liquidités ! »

Ces séquences publicitaires⁶ accompagnent une campagne administrative et politique de promotion des nouveaux emprunts dont l'affiche représente, sous les lambris de la rue de Rivoli, alors siège du ministère des Finances, un buste de Colbert trônant devant un micro-ordinateur en lévitation. Les marqueurs du pouvoir et de la modernité ne font plus qu'un.

Le « bon père de famille » ou la « ménagère et son paquet de riz » semblent bien loin du rayon où l'investisseur fait son marché. « Les temps changent », souligne *Le Monde*, car « il y a une dizaine d'années, pour se financer, le Trésor avait ses propres circuits, ses correspondants et toute sa "tuyauterie". L'emprunt d'État, occasionnel, était une opération solennelle⁷ ».

La préoccupation est sans ambiguïté : il faut produire de la dette ! Et celle-ci doit être

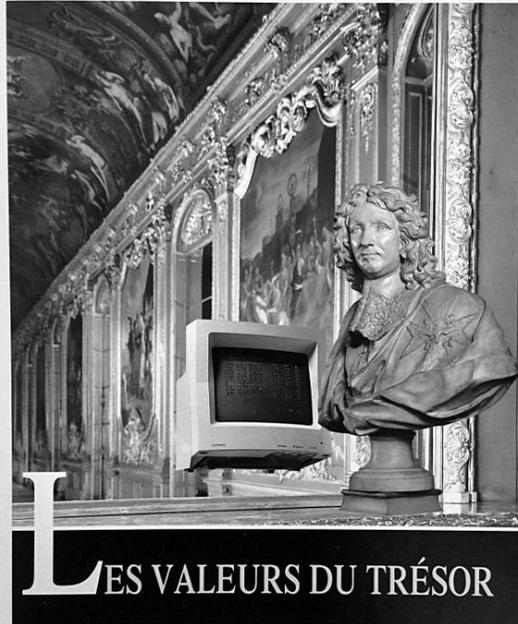
liquide, c'est-à-dire désirée et désirable, commercialisable, connue des marchés, circulant et s'échangeant facilement. La précieuse liquidité dotera la dette française d'un ensemble de caractéristiques attractives pour les investisseurs privés et les épargnants devenus des « consommateurs adultes », moins « captifs » des réglementations d'État et davantage libres de leurs choix, éventuellement disposés à placer leur argent sur des titres d'emprunts souverains, valeurs sans risque à l'époque et indispensables, selon la théorie financière qui prévaut désormais, à la composition de leur portefeuille.

L'état d'esprit de l'administration française du milieu des années 1980 paraît aujourd'hui stupéfiant. La dette, qui est maintenant présentée comme une menace, une catastrophe rendant fatale l'acceptation de l'austérité sociale et budgétaire, est à ce moment précis de l'histoire le fruit d'une tactique souveraine, l'État prenant parti *pour le marché* en invoquant la vertu disciplinaire des taux d'intérêt censés conduire au respect des équilibres budgétaires fondamentaux. On imagine difficilement à l'heure actuelle l'État faire l'éloge de la contrainte des taux de marché qui verrouille l'ensemble des choix politiques. Comment se féliciter aujourd'hui d'être pris dans l'étau des prêts à intérêt ? Comment célébrer la dette de marché et la dépendance de l'État aux comportements aléatoires d'investisseurs privés pour assurer au jour le jour la survie financière de l'administration publique qu'elle implique ?

Pourtant, avant de devenir une impasse, dont les issues se présentent sous la forme d'ultimatum – garantir et assurer le service de la dette aux créanciers (remboursement du principal de l'emprunt et acquittement des coupons d'intérêts), ou au contraire faire défaut sur ses engagements et assumer les conséquences d'une exclusion des marchés de capitaux internationaux⁸ –, la dette apparaissait dans les années 1980 comme une solution permettant de faire « enfin » entrer l'économie française dans l'ère de la finance moderne.

Conjointement à ce spot publicitaire et à des tournées de promotion en France et à l'étranger, l'État met sur pied à l'époque des dispositifs techniques qui autorisent et maintiennent dans le temps un arrangement de marché pour l'émission de sa dette. Parmi ces infrastructures – fondamentales dans la construction sociale d'un marché⁹ –, les titres d'emprunts dits négociables et la technique de vente dite de l'adjudication à la Banque de France occupent une place de choix. À travers elles se joue aussi une refonte administrative majeure, en termes de recrutement et d'équipements, orientée vers le privé :

« Le Trésor a changé – la moyenne d'âge de ses agents tourne autour de trente-cinq ans. Micro-ordinateurs et cercles de qualité y sont aussi nombreux que dans les entreprises privées. Avec cette campagne, le Trésor veut se découvrir. Son directeur espère que Paul-Loup Sulitzer saura vendre cette nouvelle image et les titres de l'État, aussi bien que les siens¹⁰ ! »



L

ES VALEURS DU TRÉSOR

LA LIQUIDITÉ DU MARCHÉ

LA SOLIDITÉ DE L'ÉTAT

Pour que les États soient placés sous la dépendance de l'argent collecté sur les marchés financiers, il a fallu combattre et faire disparaître du paysage des possibles tout un mode de fonctionnement administratif, politique et financier. Au sortir de la Seconde Guerre mondiale et pendant plus d'une vingtaine d'années, l'appareil d'État, *via* le circuit du Trésor, glanait des ressources financières en masse suffisante pour, la plupart du temps, échapper à la pression des créanciers. Il maîtrisait l'activité des banques et de la finance et arrimait ses propres instruments de trésorerie à ces réglementations. De même, son financement était coordonné avec des politiques nationales déterminant la quantité de monnaie en circulation et orientant les crédits affectés à l'économie.

En brisant ces arrangements, des secteurs de la bureaucratie française ont entrepris de faire de la dette publique une marchandise et d'exposer le crédit de l'État au jugement des marchés de capitaux privés globalisés. Tout un ensemble d'opérations techniques et politiques a consisté à détricoter la structure qui faisait de l'État un banquier et un collecteur de fonds, ainsi qu'à démanteler les relations hiérarchiques et normatives qui liaient les banques et la finance à l'État. Ces relations asymétriques permettaient de financer aisément la caisse publique *hors marché*, non pas seulement par l'impôt, mais aussi à travers l'émission d'une dette non négociable, faite de souscriptions obligatoires, ou encore grâce aux dépôts monétaires des correspondants du Trésor à ses guichets. Ce faisant, le financement de l'État et les activités financières privées étaient encastrés dans

un réseau de contrôle administratif et politique¹¹. Une telle histoire a été oubliée et c'est sur cette amnésie collective que s'est construit le problème public de la dette. Cet ouvrage en est le récit.

La dette est aujourd'hui omniprésente. Elle s'affiche dans des chiffres devenus des scoops, tel le « cap » des 2 000 milliards d'euros d'emprunts, dont le franchissement a fait l'événement à l'automne 2014. Elle s'invite sur les plateaux de télévision sous la forme d'un compteur analogique géant où les euros défilent à la hausse, représentant un mur d'argent toujours plus infranchissable pour la classe politique. Comment est-on passé de l'injonction « il faut de la dette », avec des gouvernants cherchant à développer les emprunts d'État, à une version pathologique et catastrophiste, où la sonnette d'alarme sur l'état des comptes publics est tirée par des professionnels de la politique unanimes ?

Les modes d'existence de la dette publique

La dette de l'État a existé de différentes façons. Si la mise en marché de l'emprunt souverain a été conçue par les hauts fonctionnaires et les acteurs financiers comme une solution à l'inflation, censée résulter au milieu des années 1960 d'un excès de création monétaire publique, la dette est devenue par la suite, tant pour certains gouvernements que pour nombre de mouvements citoyens et sociaux (Les indignés, Occupy Wall Street, l'Assemblée citoyenne européenne sur la dette publique ou encore les différents comités d'audit participatifs des dettes déployés en différents pays), d'économistes critiques et de partis politiques, un fardeau incontournable qui colonise les débats et tient l'État en bride. Au commencement de cette enquête, il y a donc une énigme, celle de la coexistence de deux manières d'appréhender la question de la dette.

D'un côté, les débats publics sont obturés par les négociations et les compromis douloureux relatifs au volume de dépenses publiques qu'il convient de réduire – en 2014, la présidence Hollande chiffrait, par exemple, à 50 milliards d'euros les économies budgétaires nécessaires. Le souci de la mesure des déficits publics, de la quantification exacte des engagements de l'État, du contrôle des niveaux des dépenses publiques et du risque de « soutenabilité » de la dette, a envahi l'espace public.

D'un autre côté, une technique indiscutée : l'émission régulière de dette publique par l'agence France Trésor (AFT) qui lors de séances régulières, deux jeudis et deux lundis par mois, à 10 heures du matin, lève les fonds nécessaires pour alimenter le compte bancaire de l'État, tenu à la Banque de France, pour combler son solde de trésorerie à court terme et son déficit structurel annuel – les écarts entre les dépenses et les recettes publiques en cours et en fin d'année. Il arrive fréquemment que les journalistes, lorsqu'ils s'intéressent à l'« explosion du montant » de la dette publique et y consacrent un dossier spécial, soient amenés à faire un reportage dans les locaux de cette Agence France Trésor. Ils mettent en scène l'exotisme de leur brève incursion dans les bureaux de la trésorerie d'État :

« Cela se passe au 9^e étage, dans l'Agence France Trésor, un des lieux les plus secrets de Bercy, au bout d'un dédale de couloirs interminables. Code obligatoire pour pénétrer dans le saint des saints. La salle de marchés de la France. Une quarantaine de personnes, jeunes, très jeunes, bardées de diplômes. Voici les traders de la République¹². »

Ce qui étonne les reporters, c'est le spectacle déconcertant de la froideur, de la sérénité, bref de la banalité du geste d'endettement de ces hauts fonctionnaires qui chaque jour « font prendre quelques kilos à la dette française ». Comble de l'incongruité, après avoir placé ses emprunts et collecté les sommes nécessaires, l'équipe de l'Agence France Trésor se réjouit et se congratule. À chaque fois, il y a comme un étonnement devant cette facilité : « emprunter des milliards est même devenu

un jeu d'enfant ». Évoquant le fait que l'État ait pu emprunter à des taux d'intérêt négatifs ce jour-là – les investisseurs étaient donc prêts à perdre un peu d'argent pour détenir des emprunts français –, le journaliste conclut : « La dette miraculeuse, qui nous fait même gagner de l'argent. On croit rêver. »

Lorsqu'ils les rencontrent, les agents du Trésor se sentent parfois obligés de « recadrer » les questions des journalistes généralistes qui font l'expérience pour la première fois de ce laboratoire du marché de la dette, en leur rappelant que la dette ne relève pas « d'une actualité malheureuse par définition » :

« Un certain montant de dette publique est utile et nécessaire dans le cadre de l'action de l'État, organisme dont la vocation est de perdurer et dont les politiques publiques présentes bénéficieront aux générations futures. Du fait du niveau actuel de la dette publique, ce raisonnement peut apparaître à contre-courant de l'opinion générale, mais il est important de rappeler que la dette n'est pas négative en soi¹³. »

L'aisance, la régularité et la normalité avec lesquelles la dette se vend et trouve « preneurs » sont saisissantes. Les journalistes découvrent à cette occasion le décalage avec la dramaturgie du débat public sur la dette. Mais cette déconnexion entre, d'un côté, la dispute publique sur les causes et les solutions au problème de la dette publique et, de l'autre, sa gestion confiée à des hauts fonctionnaires, et quasiment sans interférence du pouvoir politique, a une histoire et une fonction précises.

Pendant plus de trente ans, depuis la fin des années 1970, les questions liées au financement de l'État ont disparu de la scène publique et politique. Dans le même temps, la publicisation de la version budgétaire du problème de la dette, à savoir l'accent mis sur les déficits publics structurels et l'excès de dépense publique, conçue comme une charge insoutenable et incompressible, s'est amplifiée. Comment expliquer que les techniques de financement de l'État sur le marché aient été tenues à l'écart des controverses qui s'amplifiaient ? En déployant une enquête sur la fabrique du problème de la dette, ce livre entreprend la généalogie d'une nécessité incontestée, celle pour l'État de vivre par son crédit sur les marchés financiers.

Au départ, la mise en marché de la dette était un projet de gouvernement des finances publiques parmi d'autres. Mais la victoire de cette technologie a évincé d'autres dispositifs et a imposé sa morale et ses valeurs. Adoptées aux sommets de l'État, les logiques et pratiques de la finance de marché ont construit une version du problème public de la dette qui convient à ces nouvelles exigences marchandes.

La domination sans partage du financement du Trésor par les marchés enferme l'État et la décision politique dans une problématisation¹⁴ strictement *budgétaire* des finances publiques, le transforme en un problème dû à l'incurie du personnel politique responsable de l'accumulation des déficits publics, ainsi qu'à la mauvaise gestion des

budgets par l'appareil d'État qu'il faut dès lors s'efforcer de contrôler. La stratégie défendue en mars 2015 par le ministre français des Finances, Michel Sapin, en est un exemple typique. Évoquant son souhait d'optimiser la technique de l'emprunt sur les marchés tant que la conjoncture le permet – à l'époque, elle est très favorable à la puissance publique puisque les taux d'intérêt sont négatifs –, il dit préparer, en ces jours meilleurs, le retournement à venir de la conjoncture, et donc de l'instrument :

« Il est certain que les taux sont très bas aujourd'hui, mais quand l'activité économique reprendra dans l'ensemble de l'Europe et du monde, ces taux d'intérêt vont remonter. Donc profitons-en à fond aujourd'hui, y compris pour alléger le poids de la dette passée. Mais continuons aussi à diminuer nos déficits et notre endettement – *Le journaliste : Quel est votre plan d'attaque ?* – Pour diminuer une dette, il faut d'abord réduire les déficits. Pour diminuer les déficits, qu'est-ce qu'il faut faire ? Bah vous savez il y a une méthode qui consiste à augmenter les impôts et aujourd'hui ça n'est plus possible ! Donc le seul moyen, c'est de maîtriser les dépenses et de les diminuer quand on peut les diminuer¹⁵. »

L'endettement sur le marché serait donc une simple *technique*, politiquement neutre, dont on peut tirer profit tout en acceptant ses contreparties : réduire les déficits en diminuant les dépenses, sans envisager, au nom de l'attractivité de la France et de la compétitivité économique, d'augmenter les impôts. La marche vers le marché que le Trésor français a effectuée en renonçant aux privilèges liés à ses titres, qui lui permettaient d'alimenter sa trésorerie « par décrets » administratifs, l'oblige désormais à convaincre les banques et les investisseurs de sa bonne volonté et de son comportement discipliné de bon débiteur. L'État est sans cesse contraint de fournir les preuves de sa capacité à prévoir et à provisionner budgétairement le remboursement des dettes anciennes et nouvelles.

À une problématisation *financière et monétaire* – où l'emprunt d'État est pensé et défendu comme un procédé contribuant, par les dispositifs de marché, à la reconquête d'une monnaie forte et d'un régime économique non inflationniste – a ainsi succédé une problématisation *budgétaire*, où le recours au crédit par l'État sur les marchés de capitaux devient la raison au nom de laquelle les politiques publiques et les budgets sont gouvernés. Cette fois, c'est l'État qui est *encastré* dans les marchés financiers.

Pour maintenir la valeur des titres financiers et continuer d'en émettre à bon prix, des mesures qui conviennent aux marchés de capitaux sont devenues nécessaires : mesures au sens de décisions de politiques économiques et budgétaires favorables aux investisseurs – fiscalité attrayante sur l'épargne, pas ou peu d'inflation pour protéger la valeur réelle des placements. Mais le maintien du crédit de l'État implique aussi des mesures comptables de la dette, afin de prévenir son évolution, d'intéresser les professionnels de la politique à la maîtrise de ses contours et de garantir aux créanciers

l'existence des marges de manœuvre budgétaires pour le paiement durable des intérêts. La dette de marché construit son ordre politique et social en même temps que son omnipotence.

Mais comment expliquer que ce projet, alors même que la dette a envahi les débats publics, n'ait pas été plus contesté et se soit imposé comme un instrument naturel, allant de soi ? Cette enquête montre que l'hégémonie de la dette de marché est le produit d'une histoire collective incertaine, mobilisant les acteurs du gouvernement, des comptables, des journalistes, des économistes et des historiens, parfois involontairement. Chaque épisode de cette histoire des problématisations successives de la dette est ici décrit comme une *épreuve*, à l'issue indéterminée, de naturalisation de la dette de marché et d'installation d'une version unique du problème de la dette dans la vie publique. Rendre compte de ce processus n'est pas compatible avec une perspective téléologique, qui analyserait ces transformations comme l'accomplissement d'un projet délibéré. Quand bien même la réalisation finale ressemblerait en partie à la vision initialement partagée par certains hauts fonctionnaires, représentants politiques ou banquiers avant-gardistes, le plan d'ensemble de ce cheminement n'apparaît que rétrospectivement. Bien souvent les intentions initiales de ces entrepreneurs de réforme ont été débordées.

Une enquête de sociologie politique sur un problème économique

Saisir les montages et démontages successifs du problème de la dette publique implique d'entrer dans sa machinerie pour voir comment les instruments de trésorerie de l'État, les techniques de mise en compte, les tactiques de publicisation du chiffre, la confection d'un rapport d'expert, les modélisations du futur budgétaire de l'État, ou encore l'organisation d'un dispositif de cadrage de la campagne électorale font bouger la ligne de partage entre ce qui se discute et se décide politiquement, et ce qui ne se discute plus, parce que c'est devenu évident.

J'appréhenderai la mise en marché de la dette comme la réalisation d'un possible, d'un candidat à l'existence, parmi d'autres. Les dispositifs et les acteurs de marché ont accompli avec succès la transformation de l'État et écarté d'autres modes d'existence possibles de la puissance publique. Si ce possible est désormais devenu la réalité dominante, il n'en reste pas moins réversible ou susceptible de nouvelles transformations. Mais toute modification du réel « tel qu'il est » est coûteuse et les alternatives portées par la critique, pour être consistantes, doivent aussi remettre en cause les opérations intermédiaires qui ont contribué à la robustesse et à la solidité¹⁶ de ce qui a été institué et naturalisé, ici la dette « en marché » et un récit budgétaire.

Prenant le parti d'une investigation sociologique, cet ouvrage contribue à l'analyse des « institutions du capitalisme¹⁷ » et de ses « ordres » politique et économique¹⁸, en même temps qu'il complexifie l'appréhension de son fonctionnement normal. Le récit proposé dans ces pages s'immisce à l'intérieur de chacun des agrégats que constituent

l'« État », l'« économie » et la « finance ». Il observe les controverses qui y fourmillent, et décortique les problèmes pratiques posés par chacun des instruments qui soutiennent l'existence concrète de ces grandes entités. En traquant la dette sur les multiples scènes – sociale, administrative, technique et politique –, où elle se fabrique, se calcule, se vend, se distribue et est débattue, cette enquête saisit comment la dette publique s'est installée dans la vie politique.

Le lecteur est introduit au cœur des luttes de bureaux, des pratiques et des confrontations techniques entre services de l'État. Il ne s'agit en aucun cas, ce faisant, de renoncer à l'étude du niveau macro de la réalité, en le considérant comme propre à l'analyse économique, pour adopter l'échelle micro des phénomènes, qui serait celle de la scène sociologique. Simplement, l'ordre macroscopique existe ici en tant que *résultat* de l'alignement de techniques controversées jointes bout à bout, de doctrines économiques bricolées et de médiations d'hommes¹⁹.

L'analyse se focalise sur les acteurs et les institutions qui font bouger les formes de problématisation de la dette publique, ainsi que la matérialité qui les fait tenir. Par exemple, lors de la campagne présidentielle de 2007, la dette, loin d'être encore ce fait consensuel, faisait ses premiers pas en tant qu'objet public identifié par l'ensemble des candidats. Qu'il faille se positionner par rapport à elle avant d'amorcer des promesses politiques était une chose assez inédite. Ce qui cristallise alors les conflits, c'est le fait de déterminer si la dette est ou n'est pas un problème, et si celle-ci implique de réviser l'ensemble des priorités de la nation.

Entre 2006 et 2008, j'ai réalisé des interviews avec des journalistes spécialisés sur les questions économiques et budgétaires, des membres de clubs de réflexion ou d'associations intéressés par les questions de finances publiques – comme *Le Cri du contribuable* ou l'IFRAP – Institut français de recherche sur les administrations publiques – pour qui il importe que la dette devienne « enfin » un sujet d'inquiétude majeure –, des conseillers d'élus et de ministres, mais aussi des économistes exposant leurs perspectives macroéconomiques, ou prenant la parole sur la place publique pour défendre des problématizations alternatives de la dette publique.

En 2012, le fait que la dette constitue un point de passage obligé des débats était tenu pour acquis. Pour comprendre la façon dont le diagnostic médiatique et politique sur la dette publique se branche, par touches successives, sur des univers techniques et institutionnels qui en traitent de façon plus routinière, j'ai enquêté sur les services de comptabilité nationale français (Insee) et européen (Eurostat), qui ont la charge permanente de son calcul et de sa mise en chiffres. J'ai aussi rencontré, à la Commission européenne, des agents qui s'occupent de délivrer des recommandations de politiques économiques. Afin de reconstituer la genèse de la mise en marché de la dette française, je suis aussi parti à la rencontre des hauts fonctionnaires qui travaillent ou ont travaillé au service du financement de l'État français.

La rencontre avec un ancien directeur de l'agence chargée de la trésorerie d'État a été décisive. Son goût pour l'histoire financière « telle qu'elle se fait » et, plus largement, pour les sciences sociales, l'a incité à mettre à ma disposition son propre carnet d'adresses. J'ai ainsi pu reprendre contact avec ses anciens partenaires banquiers, avec qui il avait réalisé nombre d'innovations lorsqu'il était au service de l'État, mais également avec des investisseurs, des communicants financiers, des journalistes et des anciens directeurs du Trésor ou de la Banque de France. Ces longs entretiens m'ont familiarisé avec cet univers particulier, doté de ses codes, de son vocabulaire, de ses techniques, de son *cursus honorum* et de ses lieux de sociabilité et d'action. Sauf mention contraire, l'ensemble des *verbatim* cités en italique et entre guillemets sont extraits de ces entretiens, menés entre 2007 et 2011.

Dans de nombreux cas, l'aspect sensible du sujet a pu représenter une difficulté dans l'accès à la parole des interlocuteurs. Certains ont souhaité ne pas être enregistrés ou n'être simplement pas nommément cités. Par la force des choses, il est parfois nécessaire de conserver le flou sur l'identité de l'interviewé – on parle alors de « haut fonctionnaire à la direction du Trésor » ou de « Trésorier ». D'autres ont quitté tôt l'administration, leur expérience au Trésor constituant un tremplin pour l'accès aux milieux financiers. Loin de l'institution, leur parole s'est libérée.

La marchandisation de la dette a transformé l'État, en modifiant la façon dont il est jaugé et délimité, en révolutionnant les modalités d'attribution de sa *valeur*²⁰. Développés depuis la fin des années 1970 au nom de la transparence que requièrent les prêteurs, les dispositifs de mesure statistique et comptable de l'État ont alimenté une dramaturgie des chiffres de la dette et des déficits publics et contribué à installer un État soucieux de son périmètre, ce dernier étant désormais surveillé de près par des acteurs privés (investisseurs institutionnels, banques, agences de notation) devenus incontournables.

L'attention dont la dette publique fait l'objet, la batterie d'indicateurs, de chiffres et de notations qui l'accompagne font de l'État le garant d'une économie domestique que matérialisent notamment l'importance accordée aux « générations futures », la prise en charge des vieux jours des fonctionnaires et l'inquiétude partagée vis-à-vis de « nouveau-nés lestés d'un fardeau ». L'État qui prend forme avec cette moralisation domestique agit de plus en plus comme un *agent économique parmi d'autres* : il est plongé dans des marchés, il calcule et il optimise sa stratégie en fonction. De même, les hauts fonctionnaires qui sont à sa tête le pensent comme une entité en compétition, qui ne doit pas user de prérogatives réglementaires surplombantes afin de payer son train de vie, mais doit agir comme un partenaire, d'égal à égal, avec les acteurs financiers et bancaires privés.

Cet ordre de marché pour la dette refonde un grand partage entre économie et État, stabilise des droits et devoirs entre les sphères du privé et de la bureaucratie publique.

Tout se passe comme si l'État évoluait au même rang qu'un ménage ou une entreprise qui peut être liquidée, cesser d'exister et fermer brutalement. L'arrimage de son financement aux taux de marché a ainsi indexé le projet et la puissance étatiques au bon vouloir de créanciers privés et réellement fait advenir l'État en tant qu'agent faillible qui, pris dans la nécessité d'obtenir de bons prix pour sa dette, doit jouer le jeu des marchés. Ces transformations, qui défont certains liens pour en reconstituer d'autres, ont fait de l'État un émetteur de dette comme n'importe quelle entreprise, un emprunteur soumis aux taux des marchés de l'argent pour financer ses déficits, et ne pouvant plus échapper à ceux-ci puisque s'étant volontairement lié les mains en abandonnant la possibilité d'un recours à la souveraineté législative et réglementaire en matière bancaire, financière et monétaire. Comme l'affirme dans les années 1980 avec fierté le directeur du Trésor, Daniel Lebègue : « Nous sommes dorénavant en complète égalité avec les autres émetteurs sur les marchés de l'argent, nous devons donc être compétitifs²¹. »

¹. C'est dans les cartons d'archives du ministère des Finances que l'on retrouve le script de ce film rédigé par le cabinet de conseil en communication Werner et Associé, mandaté par la direction du Trésor pour orchestrer cette campagne de publicité (dont le coût s'élève à 8 millions de francs, soit un peu plus de 1,2 millions d'euros actuels). On retranscrit ici des extraits choisis. En italique, les indications de la production qui rédige le script, daté du 3 mars 1987. Archives du ministère des Finances, Centre des archives économiques et financières (CAEF), Savigny-le-Temple.

². Les bons et obligations du Trésor sont les appellations techniques des emprunts d'État. Une obligation (dont l'échéance est de moyen ou long terme à la différence des bons, dont la maturité est à court terme, par exemple inférieure à un an) est le nom donné au contrat d'emprunt qui lie (qui oblige) un emprunteur-émetteur de dette, et un détenteur de dette, prêteur, créancier ou investisseur. Le contrat comporte un échéancier de remboursement (une durée d'emprunt) et une formule de calcul d'un taux d'intérêt. On parle en anglais de *bond*. Les entreprises comme les États peuvent émettre ces contrats d'emprunt. On parle de marché obligataire.

³. Sicav : Société d'investissement à capital variable.

⁴. La financiarisation peut s'entendre comme l'accroissement de la part du secteur financier (banques, assurances et activités de placements) dans le produit intérieur brut, en termes de profits ou de masse salariale ; mais aussi « comme la façon dont [la logique des marchés financiers] irrigue des univers sociaux en dehors de leur sphère originale ». Olivier GODECHOT, « Ce que la finance fabrique », in Isabelle CHAMBOST *et al.*, (dir.), *La Fabrique de la finance*, Presses universitaires du Septentrion, Lille, 2016.

⁵. La Banque de Paris et des Pays-Bas est désignée sous le nom de Paribas en 1982 avec sa nationalisation. En 1966, le ministère des Finances orchestre la fusion des deux plus petites banques nationales, la Banque nationale pour le commerce et l'industrie et le Comptoir national d'escompte de Paris, donnant naissance à la BNP. La BNP est privatisée en 1993. De la fusion avec Paribas, en 2000, naîtra BNP-Paribas.

⁶. « Banquiers, mutuelles, assureurs, entreprises et même particuliers, apprenez comment utiliser à votre profit les nouvelles valeurs du Trésor », *À la découverte du nouveau Trésor*, FR3, 28 mars 1987.

⁷. *Le Monde*, 14 mars 1987.

⁸. C'est le cas, dans l'histoire récente, du défaut souverain de l'Argentine en 2001 et des pressions exercées, depuis 2010, sur l'État grec par les représentants des créanciers publics (*via* le Fonds européen de stabilité financière, les dettes bilatérales des États membres de la zone euro, les banques centrales) et multilatéraux (Fonds monétaire international).

⁹. Michel CALLON, Fabian MUNIESA, « Les marchés économiques comme dispositifs économiques de calcul », *Réseaux*, n° 122, 2003/6 ; Marie-France GARCIA, « La construction sociale d'un marché parfait. Le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 65, novembre 1986, p. 2-13.

¹⁰. *Le Monde*, *loc. cit.*

[11.](#) Karl POLANYI, *La Grande Transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps*, Gallimard, Paris, 1983, p. 321-322. Pour une relecture de sociologie politique de ce classique, Vincent GAYON et Benjamin LEMOINE, « Maintenir l'ordre économique. Politiques de désencastrement et de réencastrement de l'économie », *Politix*, 1, n° 105, 2014, p. 7-35.

[12.](#) *Complément d'enquête*, France 2, 19 mars 2015.

[13.](#) *Les Notes bleues de Bercy*, n° 354, 16 au 30 septembre 2008.

[14.](#) On entend par problématisation la façon dont des « objets », « des règles d'action », une « certaine pratique institutionnelle et un certain appareil de connaissances » définissent les contours d'un problème, l'inscrivent dans un espace de traitement spécifique, désignent des acteurs légitimes pour s'en préoccuper – des « propriétaires du problème », dirait le sociologue américain Joseph Gusfield –, dressent un diagnostic relatif à sa causalité et lui associent des solutions pratiques ; Michel FOUCAULT, *Dits et écrits*, t. 2, 1976-1988, Gallimard, Paris, 2001, p. 1417 et 1489. Joseph GUSFIELD, *La Culture des problèmes publics. L'alcool au volant : la production d'un ordre symbolique*, Economica, Paris, 2009 [1981] ; Brice LAURENT, « Du laboratoire scientifique à l'ordre constitutionnel. Analyser la représentation à la suite des études sociales des sciences », *Raisons Politiques*, n° 50, 2013/2.

[15.](#) France 2, *loc. cit.*

[16.](#) Les problématisations ne durent qu'à condition que s'exerce un « travail continu d'entretien » et de réalisation permanent, qui passe par « des alliés, des amis, des longues chaînes de traducteurs », des acteurs et des institutions puissantes. Bruno LATOUR, *Aramis ou l'amour des techniques*, La Découverte, Paris, 1992, p. 78-79 ; Michel CALLON, « Éléments pour une sociologie de la traduction. La domestication des coquilles Saint-Jacques dans la baie de Saint-Brieuc », *L'Année sociologique*, n° 36, 1986.

[17.](#) Frédéric LORDON, *Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, Presses de Sciences Po, Paris, 2008.

[18.](#) Bruno THÉRET, *Régimes économiques de l'ordre politique. Esquisse d'une théorie régulationniste des limites de l'État*, PUF, Paris, 1992 ; Robert BOYER, *Théorie de la régulation. 1. Les fondamentaux*, La Découverte, Paris, 2004.

[19.](#) Yannick BARTHE *et al.*, « Sociologie pragmatique : mode d'emploi », *Politix*, 3, n° 103, 2013.

[20.](#) Timothy MITCHELL, « The limits of State. Beyond statist approaches and their critics », *The American Political Science Review*, vol. 85, n° 1, mars 1991 ; Pierre BOURDIEU, *Sur l'État. Cours au Collège de France, 1989-1992*, Seuil, Paris, 2012, p. 26-43.

[21.](#) *Le Monde*, *loc. cit.*

Première partie

Une histoire à (re)prendre : la mise en marché de la dette

En juillet 2008, Valéry Giscard d'Estaing est interrogé sur son blog par un internaute sur la « loi de 1973 réformant les statuts de la Banque de France », loi votée alors qu'il était ministre des Finances du gouvernement de Georges Pompidou.

« Le 3 janvier 1973 est entrée en application une réforme importante des statuts de la Banque de France, dans laquelle nous trouvons ce très court article 25 : “Le Trésor public ne peut être présentateur de ses propres effets à l'escompte de la Banque de France.” Autrement dit, fut bloquée à ce moment toute possibilité de crédit de la Banque de France au Trésor, et ici se trouve l'origine de la dette des administrations publiques dans notre pays, laquelle atteint maintenant plus de 1 200 milliards (au seul sens de Maastricht), et nous ponctionne collectivement plus de 40 milliards d'intérêts par an, payés aux “déjà plus riches”. J'aimerais que vous m'expliquiez, sans langue de bois, quelle fut, à l'époque, la justification de ce changement de cap qui nous ligote sous la coupe des banques privées. Avec ma considération la plus distinguée. »

L'internaute, André-Jacques Holbecq, a fondé un réseau d'expertise citoyenne sur les questions monétaires, économiques et financières et est l'auteur, avec Philippe Derruder, d'un ouvrage au titre accrocheur, *L'Arnaque de la dette publique, une affaire rentable. À qui profite le système ?*¹, très cité sur la toile. Cet article de loi, qu'il brandit comme un étendard, concerne l'escompte des effets du Trésor auprès de la Banque de France. L'escompte consiste à obtenir des liquidités, du *cash*, contre la présentation d'un titre de dette. Ainsi, aujourd'hui, les banques commerciales s'alimentent en liquidités auprès de la BCE (Banque centrale européenne) en lui présentant des titres de créances diverses (des dettes publiques ou privées) qui doivent répondre à certains critères de sécurité – la Banque centrale utilise la notation financière des agences pour les évaluer. Selon l'internaute, cela revient à interdire le financement direct de l'État auprès de la Banque centrale.

Une semaine plus tard, l'ancien président de la République répond. VGE associe cette requête à une invitation au laxisme budgétaire financier et monétaire : « Ce que vous supposez consiste à dire qu'on aurait pu remplacer un endettement visible et structuré par une simple émission monétaire. Mais ce serait ouvrir les bras au retour de l'inflation des années 1950. »

Mais le débat prend de l'ampleur et une mécanique s'enclenche. Les réponses s'accumulent sur le blog de VGE et le dialogue est repris sur Internet. Un article de *L'Humanité* y fait référence². Internaute, bloggeurs et intellectuels gravitant en dehors des sphères académiques relaient cette dénonciation de la « privatisation de la création monétaire », qui serait désormais entre les mains des banquiers et de la finance privée.

La contraction des termes « banquier » et « *gangster* » (pour désigner des délinquants

en bande organisée) *bankster* est inventée et largement reprise, y compris par l'ancien journaliste financier du *Monde*, Marc Roche³. D'aucuns considèrent que la loi de 1973 est le « casse du siècle », le plus gros coup des *banksters*.

*

La contre-expertise paraît séduisante.

Elle ambitionne de mettre à nu un coupable inédit pour la dette publique et le paiement onéreux des intérêts : le renoncement à la création monétaire publique au profit des banques et du système financier privé. La clé des causes de la dette ne se trouverait pas dans la mauvaise gestion des deniers publics ou dans l'indiscipline budgétaire des gouvernements. C'est dans une loi monétaire oubliée, organisant les rapports entre le Trésor – chargé de financer les caisses publiques – et la Banque de France, que s'est écrit le destin des finances publiques. Le fait générateur se nicherait dans la décision de rendre impossible le recours direct de l'État à sa Banque centrale.

Quatre ans plus tard, la campagne pour les élections présidentielles de 2012 va donner ses lettres de noblesse à cette causalité jusque-là marginale. Plusieurs candidats reprennent cette date de 1973. En 2010, dans l'émission politique de France 2, *À vous de juger*, Marine Le Pen dit vouloir « revenir à une monnaie nationale » et « sortir de la loi de 1973 » qui « a obligé la France à aller emprunter sur les marchés financiers internationaux avec des taux d'intérêt importants⁴ ». Alain Duhamel lui rétorque : « Oui, oui je connais. » Par la suite, la revendication s'inscrit dans le programme officiel de la candidate à l'élection présidentielle qui ajoute la banque Rothschild (dont Georges Pompidou a été directeur) à la liste des coupables.

Un schéma qui confronte deux courbes – celle de la dette avec intérêts effectivement payés et celle de la dette sans intérêts qu'un financement direct par la Banque centrale aurait permis⁵ – connaît un grand succès. La thématique prolifère entre 2009 et la campagne présidentielle 2012. À gauche, on en trouve trace au NPA⁶ (Nouveau Parti Anticapitaliste), mais aussi au Front de gauche, à ATTAC et à la fondation Copernic⁷. À droite, Nicolas Dupont-Aignan fait le lien entre cette loi sur la « création monétaire » et le démantèlement des systèmes de retraite orchestrés au nom de la nécessité de financement de l'État-providence⁸. En décembre 2012, Michel Rocard, sur Europe 1, reprend à son compte l'existence d'une loi « stupéfiante » qu'il date de 1974 et appelle la « loi bancaire » et « qui interdit à l'État de se financer sans intérêts auprès de la Banque de France et qui a obligé notre État à aller se financer sur le marché financier privé à 4 et 5 % [...]. Ce qui veut donc dire d'abord que l'humanité a vécu quelques siècles en se finançant à l'œil et sans avoir de crise de la dette souveraine. Ça donne des idées tout de même⁹ ! »

L'argument est utilisé tant dans les combats nationalistes, les rhétoriques souverainistes – exprimant le besoin d'un retour au franc, aux prérogatives de la

Banque de France et du souverain –, que dans les batailles socialistes et internationalistes contre le capitalisme et la finance de marché globalisée. La loi de 1973 permet de dévoiler la façon dont la dette publique est un prétexte, un « épouvantail » brandi par les politiciens libéraux et le monde de la finance privée pour effrayer les populations et faciliter le démantèlement des acquis des luttes sociales. Témoignant du succès de cette expertise sur 1973, un documentaire-fiction diffusé début 2012 sur France 5, et mettant en scène sur un ton catastrophiste les conséquences d'une sortie de la France de l'euro, associe la reconquête de la « souveraineté monétaire » à une « abrogation de la loi de 1973 interdisant à l'État d'emprunter à la Banque de France¹⁰ ».

De fait, la cause de la « loi de 1973 » est dotée de caractéristiques qui facilitent son appropriation politique et sa circulation dans le débat public. En se servant de l'arme législative, les parlementaires et le gouvernement de l'époque, alliés aux banquiers, auraient agi en « traîtres » à l'intérêt général, « orchestré un coup d'État passé inaperçu », « mis en esclavage la France par la dette » et « vendu la France à la criée »¹¹. Avec le vote de cette « interdiction », l'État a basculé du jour au lendemain dans le monde des « boursicoteurs » et des marchés financiers. Peu importe la qualité historique de ce récit : il fonctionne.

L'économiste Frédéric Lordon s'est ouvertement réjoui de ces surgissements profanes dans la fabrication de l'histoire et de l'expertise collective sur des problèmes économiques. S'il reconnaît volontiers les « essais et erreurs » inhérents à l'« apprentissage de la majorité », il s'empresse d'appliquer un « principe de charité politique », et de se réjouir que « le peuple accède à la majorité », en s'efforçant de « conquérir dans les marges (associations, éducation populaire, presse alternative, réunions publiques, etc.) » des prises pour s'approprier des enjeux économiques, monétaires, financiers et occuper la scène publique dont il était exclu de fait¹².

Car cette version s'est très vite heurtée à des représentants académiques d'une histoire plus classique. Le rappel à l'ordre des causalités légitimes est pris en charge par des historiens ou des économistes qui se prévalent, à cette occasion, de la maîtrise de savoirs historiques et de la « véritable » connaissance des faits monétaires et financiers. Alain Beitone, professeur de sciences économiques et sociales au lycée Thiers de Marseille, publie dans le quotidien *Le Monde* une tribune remarquée¹³. Il dénonce une « rumeur » qui, partie de l'« extrême droite », « d'Alain Soral à Marine Le Pen », « enfle depuis quelques semaines sur Internet, dans les médias, dans les déclarations de leaders politiques : la source de tous nos maux économiques serait la “loi de 1973” ». La thèse est assimilée à une interprétation conspirationniste désignant « un bouc émissaire et apportant une explication simple à la crise de la dette ». À sa suite, l'économiste et historien Pierre-Cyrille Hautcœur parle de « légende urbaine » au sujet de la focalisation du personnel politique sur cette loi, qui « fait partie d'une des innombrables théories du

complot de la finance publiées de manière récurrente depuis des siècles ». Il souligne aussi les connotations nauséabondes et les glissements antisémites qui ne manquent pas de surgir lorsque la loi de 1973 est rebaptisée, par certains bloggeurs ou internautes, la « Pompidou-Rothschild », en référence aux anciennes fonctions du Premier ministre dans la grande banque d'affaires.

La plaidoirie des historiens se moule dans la défense d'une conception positive de la science historique, neutre et factuelle, et dont les résultats doivent instruire la discussion publique autour des questions économiques et financières. Alain Beitone dénonce le « confusionnisme politique », et le fait qu'un « rouleau compresseur de contre-vérités » puisse « servir de fondement à des choix politiques » :

« Faut-il se réjouir de cette participation d'un public très large au débat sur les questions monétaires ? Pas sur de telles bases. Certes, les économistes n'ont pas le monopole des débats sur la monnaie, pas plus que les physiciens n'ont le monopole des débats sur le nucléaire. En dernière instance, les questions politiques doivent être tranchées par les citoyens. Mais encore faut-il que les citoyens soient éclairés par une information de qualité et par une présentation claire des enjeux. »

Pour que les citoyens ne soient pas « trompés » par des « analyses erronées », des « explications simplistes » ou des « représentations mystificatrices », l'historien propose, en préalable aux débats politiques, un cadre objectif de discussion, un « contexte » historique de référence, qui opère le tri entre, d'un côté, les récits et propositions corrélatifs fantaisistes, irrationnels et dangereux pour la démocratie et, de l'autre, les interprétations et solutions légitimes pour la dette, qui peuvent et doivent faire foi¹⁴. Selon Beitone, il en irait même « de l'honneur de la gauche, surtout de celle qui veut changer radicalement l'ordre du monde existant, de poser les vrais problèmes plutôt que d'alimenter la rumeur fantaisiste sur la loi de 1973 ».

Aux profanes qui s'aventurent sur le terrain de l'histoire des finances, en contestant le récit officiel qu'elle livre des causalités de la dette, les historiens professionnels rétorquent par la « légende urbaine ». Les alternatives au tout marché, et notamment les propositions de financement direct de l'État par la Banque centrale, constituent pour eux une illusion dangereuse, « une fausse solution de plus à un problème complexe, au même titre que la colonisation de la Lune, l'accroissement massif du smic ou la sortie de l'euro, qui ne sont là que pour faire croire au volontarisme ou même tromper délibérément les électeurs¹⁵ ».

*

Il serait aisé, grâce aux archives, d'apporter d'autres pièces au dossier de la condamnation de la loi de 1973. Si une loi réformant les statuts de la Banque de France

a bien été votée en 1973, il faut bien reconnaître qu'on trouve difficilement une quelconque trace du grand renversement qu'y projettent rétrospectivement les défenseurs d'une histoire alternative de la dette.

Jean-Yves Haberer, à l'époque chef du service des affaires financières et monétaires à la direction du Trésor, suit alors de près pour le compte de son administration l'élaboration de la loi et ses différentes reformulations au cours des navettes entre l'Assemblée nationale et le Sénat. Une note signée de sa main, à destination du ministre des Finances, est consacrée au « fameux » article 25 aujourd'hui sous les feux de la rampe¹⁶. Pour le haut fonctionnaire, qui corrige non sans mépris la copie du sénateur, il n'existe guère de débat sur la possibilité pour le Trésor d'échanger directement ses titres financiers auprès de la Banque de France contre des liquidités, *via* la technique incriminée du « réescompte ». Il rappelle que cette éventualité est tout à fait exclue de l'espace du pensable. Haberer le dit crûment : l'« insertion » de cette formule, ajoutée par un amendement du Sénat, est « ridicule ». Non seulement, « elle emploie [des] mots désuets qui ne figurent nulle part ailleurs dans le projet de loi », mais, « laisser subsister l'amendement du Sénat reviendrait à accréditer l'idée qu'un désaccord est possible entre la Banque de France et le Trésor sur ce point, ce qui n'est pas le cas ».

L'amendement devenu célèbre ajoutait donc un verrou juridique sur une pratique – l'achat direct de bons du Trésor par la Banque de France – *dont l'interdiction allait déjà de soi*. Aux yeux du praticien des finances la formule est même un excès de zèle maladroit d'un sénateur qui, voulant faire de la surenchère dans l'orthodoxie, a repris une proscription déjà présente dans une loi de 1936 ! Bien que contesté par Haberer, cet amendement est tout de même adopté par l'Assemblée nationale¹⁷. Mais, et c'est là effectivement une source de confusion dans les débats contemporains, la loi de 1973 n'a en aucun cas supprimé les prêts et avances de l'Institut d'émission au Trésor (ancien nom de la Banque de France), généralement gratuits mais toujours plafonnés – appelés aussi les « concours directs¹⁸ ». L'interdiction faite à l'État de recourir aux avances de la Banque de France n'a été introduite qu'en 1992 par le traité instituant la Communauté européenne, au motif qu'elles constitueraient un financement du déficit public par émission monétaire¹⁹.

*

Il fait très chaud ce 4 octobre 2014 dans l'*Atrium*, une salle annexe du ministère des Finances, qui accueille la séance inaugurale du séminaire consacré aux « crises de la dette publique »²⁰. Nombreux sont les historiens de la mission historique du ministère des Finances ou de la Banque de France, mais aussi les anciens et actuels hauts fonctionnaires de ces prestigieuses institutions venus écouter les intervenants présenter une série de conférences destinées à saisir « les origines des crises de la dette, leur gestion et leurs conséquences ».

Gérard Béaur, directeur de recherches au CNRS et directeur d'études à l'EHESS, coauteur de *La Dette publique dans l'histoire*, édité par le Comité pour l'histoire économique et financière de la France en 2006, définit le cadre des travaux. Après avoir réaffirmé que « les dettes publiques sont tout sauf une nouveauté », puisque celles-ci « ont au moins huit siècles d'existence », l'historien souligne que la singularité contemporaine du phénomène réside avant toute chose dans les raisons de son émergence :

« Tout le monde dit que la dette est insoutenable, énorme, considérable, etc. Et, dans l'histoire, on n'a pas beaucoup de peine à trouver des niveaux de dette beaucoup plus importants : des taux à la japonaise, à l'issue des guerres de Louis XIV, au moment de la Révolution, où avec l'Angleterre après les guerres napoléoniennes. On a tout ce qu'il faut dans notre besace pour trouver des épisodes d'endettement beaucoup plus importants que ceux que nous connaissons actuellement. Alors *ce qui a changé*, ce n'est pas le niveau de la dette qui est impressionnant mais qui n'est pas si extraordinaire que cela. C'est plutôt *l'origine* de la dette. Jusqu'au XIX^e, la dette publique est la fille de la guerre, et c'est la guerre qui alimente essentiellement la dette publique. Aujourd'hui, ce n'est plus tout à fait le cas. C'est plutôt *l'État-providence*, ou ce que j'appelle *l'État pompier*, c'est à dire un État qui doit soutenir l'activité économique et essayer de résoudre les problèmes sociaux, qui est à l'origine de l'endettement d'un État. »

La dette publique moderne n'est plus le monstre produit par la guerre, l'abcès lié à des épisodes de déploiements exceptionnels d'argent public par les États à des fins militaires. Elle est bien plutôt cet amas froid d'emprunts, corrélé au poids budgétaire de l'État dans l'économie, et contractés en régime normal, c'est-à-dire non guerrier. Pour l'historienne des Finances Laure Quennouëlle-Corre qui intervient après lui, les coupables sont la « dépense publique », l'« État social » et l'« État-providence ». Lorsque les « origines internes à un pays » des crises de la dette publique sont identifiées, on trouve toujours la « mauvaise gestion des politiques publiques », l'« absence de politique financière saine, une fiscalité insuffisante ».

Dans ce cénacle d'experts historiens, la causalité budgétaire va de soi. La dette tient essentiellement à des problèmes d'équilibre ou de déséquilibre du budget – c'est-à-dire l'écart entre les ressources et les dépenses d'un pays – qui peuvent accentuer ou atténuer le volume de la dette publique. En se focalisant sur la culpabilité de l'État lui-même et sa « mauvaise gestion », la causalité évacue du champ des responsabilités les modalités de financement des États si chères aux militants de la cause monétaire et de l'antiloï de 1973.

*

Mais la construction d'une intrigue budgétaire pour la dette ne se réduit pas aux comptes rendus produits par l'histoire officielle. Denis Kessler, économiste et responsable du Medef (vice-président de 1998 à 2002), s'interroge sur l'existence d'une « dictature des marchés » et reprend le même argumentaire : « La responsabilité de la situation critique dans laquelle se trouve le pays en quasi-faillite est bel et bien imputable à lui-même et à ses instances de gouvernement²¹. » Dans l'attribution des causalités relatives à la crise des dettes publiques, les marchés sont des « boucs émissaires » qui permettent aux « pays emprunteurs d'apparaître comme des victimes ». Mieux, les marchés devenus « de plus en plus sensibles à la chose publique » ne feraient que tendre aux États le miroir de leur erreurs et irresponsabilités et joueraient un rôle salutaire de « chiens de garde » – de « contre-pouvoir normatif », ou de « corde de rappel » – des gouvernements. L'accusation selon laquelle les États « vivent au-dessus de leurs moyens » comme la stigmatisation de leur laisser-aller à l'« obésité budgétaire » prolifèrent, que ce soit dans les rhétoriques médiatiques, figurant les gouvernants en « dépensiers » ne tenant pas le langage de la vérité, dans les invectives du jeu politique, ou encore *via* les alertes lancées depuis des sites institutionnels²².

Bien que cette version budgétaire soit omniprésente dans le débat, ses défenseurs se vivent comme des Cassandre, des prophètes qui prêchent dans le désert et répètent inlassablement le même diagnostic sans être écoutés : la pression fiscale est déjà trop forte pour combler les déficits structurels et la France souffre d'un excès de dépenses sociales et publiques improductives qui sont un frein à la croissance. Cette appréciation s'accompagne d'un constat d'impuissance du politique : la dynamique endogène d'augmentation des dépenses publiques est caractérisée par sa « rigidité », son « inertie » ou encore sa « lente pétrification »²³.

*

Les termes du problème de la dette opposent un diagnostic où les seules causes sont internes à l'ordre du budget (l'écart entre dépenses et recettes qu'il faut diminuer en cassant les coûts des politiques publiques) à une contre-offensive plaidant pour le retour à un financement direct du Trésor par la Banque centrale, et contestant le paiement régulier de taux d'intérêt, « illégitimes », aux banques commerciales privées. Car l'une des « fonctions sociales de l'histoire²⁴ » traitant de la dette, implicite ou assumée, consiste à identifier et circonscrire les coupables dans le procès informel, incessant et conflictuel, de fixation d'un diagnostic. L'enjeu de la description développée dans ce livre consiste à prendre au sérieux, en les considérant « à parts égales²⁵ », les forces qui se disputent l'écriture de l'histoire et la fabrique de la vérité sur les origines de la dette, pour saisir quelles causalités finissent, au terme de disputes, par s'imposer.

En tentant d'introduire dans l'espace public un *item* nouveau – la question du

caractère privé ou public des sources de la création monétaire – et d’ouvrir la boîte noire du problème de la dette, des internautes ont entrepris de réélaborer des faits historiques en plaidant simultanément pour l’avènement d’un autre monde économique, social et politique, dans lequel la puissance publique reprendrait la main sur les forces privées de la finance. Mais à quoi tiennent la consistance et la domination de la problématisation ennemie que les contre-récits cherchent à déstabiliser et à faire vaciller ?

1. Ouvrage publié aux éditions Yves Michel en 2008. Holbecq milite au sein d’associations variées, dont Attac. Il publie un premier ouvrage *Un regard citoyen sur l’économie* (éditions Yves Michel, Gap, 2002), qui évoque les thématiques de la création monétaire, de l’emploi.

2. « L’État et les marchés financiers », *L’Humanité*, 2 juin 2009. Voir aussi le film du Canadien Paul GRIGNON, *L’Argent Dette*, sorti en 2006.

3. Marc ROCHE, *Les Banksters. Voyage chez mes amis capitalistes*, Albin Michel, Paris, 2014.

4. France 2, 9 novembre 2010.

5. Schéma notamment proposé par Pierre-Yves Rougeyron, qui propose une « alter-histoire » de la dette publique. Pierre-Yves ROUGEYRON, *Enquête sur la loi du 3 janvier 1973. Comment une élite de banquiers et de hauts fonctionnaires a endetté la France auprès des banques privées avec un texte obscur*, Le Jardin des livres, Paris, 2013.

6. « La dette publique ou comment organiser l’arnaque », *Tout est à nous*, 9 mars 2010, npa2009.org.

7. Attac et la Fondation Copernic ont diffusé une expertise commune qui fait de cette loi l’une des trois causes principales de la crise actuelle.

8. Nicolas DUPONT-AIGNAN, « Retraites et création monétaire », blog de Nicolas Dupont-Aignan, vidéo postée le 25 septembre 2010. Consultée en juin 2011.

9. Interviewé par Michel Field le 22 décembre 2012, « Mediapolis », *Europe 1*.

10. *Le flash info* factice de l’édition spéciale de France 3, *Bye Bye l’euro*, 17 février 2012, France 5.

11. Pierre-Yves ROUGEYRON, *Enquête sur la loi du 3 janvier 1973*, *op. cit.*

12. Frédéric LORDON, « Conspirationnisme : la paille et la poutre », *Le Monde diplomatique*, 24 août 2012.

13. Alain BEITONE, « La loi Pompidou, Giscard, Rothschild votée en 1973 empêcherait l’État de battre monnaie », *Le Monde*, 29 décembre 2011.

14. *Ibid.*

15. Pierre-Cyrille HAUTCŒUR et Miklos VARI, « La loi de 1973 et la légende urbaine », lemonde.fr, 18 avril 2012.

16. Jean-Yves HABERER, « Note pour le ministre ». Rédigée au nom du directeur du Trésor, Claude-Pierre Brossolette, à destination du ministre des Finances. Banque de France, loi du 3 janvier 1973, travaux préparatoires, bureau A1, Trésorerie et affaires monétaires. Archives du CAEF, ministère des Finances.

17. *Journal officiel*, n° 116, 18 décembre 1972, p. 6292.

18. Le plafond pouvait faire l’objet de renégociations *via* les « conventions de trésorerie », passées entre le ministre de l’Économie et des Finances et le gouverneur de la Banque de France, dûment approuvées par le Parlement. « À la veille de la loi de 1973, le régime en vigueur, fondé sur la convention de trésorerie du 29 octobre 1959, autorisait deux types de concours par la Banque de France : les “prêts à l’État” et les “avances”, dont les plafonds étaient variables mais représentaient en 1970 un total de 8,9 milliards, fréquemment utilisés en totalité, environ 2 % du PIB et 16 % de la dette publique », Vincent DUCHAUSOY, « L’État livré aux financiers ? La loi du 3 janvier 1973

sur la Banque de France », laviedesidees.fr, 1^{er} juillet 2014.

19. Le régime des avances directes de la Banque de France au Trésor est aussi supprimé le 4 août 1993 avec la loi sur l'indépendance de la Banque de France, dans le cadre des dispositions européennes.

20. Journal de bord de l'auteur. Les citations de la conférence en sont extraites.

21. Denis KESSLER, « La marge de manœuvre des États. La dictature des marchés ? », *Pouvoirs*, n° 142, septembre 2012, p. 71-91.

22. Les présidents et membres de la commission des Finances ou les rapporteurs généraux du budget des deux assemblées, Assemblée nationale et Sénat, ou encore la Cour des comptes, jouent ce rôle de lanceurs institutionnels d'alertes budgétaires.

23. Alexandre SINÉ, « État imposant, État impuissant. L'insoutenable rigidité des dépenses de l'État en France », *Futuribles*, n° 313, 2005. Pour une version journalistique : Rémi GODEAU, *La France en faillite. La vérité sur l'explosion de la dette publique*, Calmann-Lévy, Paris, 2006, p. 7.

24. Dominique DAMAMME et Marie-Claire LAVABRE, « Les historiens dans l'espace public », *Sociétés contemporaines*, n° 39, 2000, p. 5-21.

25. Romain BERTRAND, *L'Histoire à parts égales. Récits d'une rencontre Orient-Occident (XVI^e-XVII^e siècle)*, Seuil, Paris, 2011.

Chapitre 1

Quand l'État a l'avantage : de la possibilité d'un financement hors marché

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale et jusqu'à la fin des années 1960, l'État va disposer de plusieurs techniques de financement qui rendront accessoire l'appel à des capitaux extérieurs. Dans les décombres de la guerre, le problème principal des gouvernants est de déployer des instruments de financement qui assurent une sécurité maximale à la trésorerie de l'État.

Le premier plan de « modernisation et d'équipement », dit aussi « Plan Monnet », du nom du premier commissaire au Plan Jean Monnet (1945-1950), a ainsi pour objet « d'assurer un relèvement rapide du niveau de vie de la population, et notamment de son alimentation ». Au programme, la reprise en main des activités de base endommagées ou détruites (houillères, électricité, sidérurgie, ciment, machinisme agricole et transports) ; la modernisation de l'agriculture ; le soutien à l'industrie des matériaux de construction (bâtiments et travaux publics) ; le développement des industries d'exportation ; la transformation des conditions de vie et du logement. Si les accents dirigistes et collectivistes du programme du Conseil national de la résistance ne sont pas suivis à la lettre, le général de Gaulle insiste néanmoins sur une nécessité absolue : que « l'intérêt particulier soit toujours contraint de céder à l'intérêt général » dans le domaine de l'économie, notamment au moment « d'exploiter les grandes sources de richesses communes pour l'avantage de tous¹ ».

Des structures administratives inédites vont incarner cet élan étatique. En 1945, un ministère de l'Économie nationale est chargé d'orienter les financements de l'investissement. La planification, le contrôle du système bancaire et des marchés financiers, un système centralisé et public de collecte et de distribution de l'épargne dans les circuits économiques nationaux, ainsi que les « lunettes » de la comptabilité nationale, construites pour observer ces flux par les hommes du Commissariat général au Plan (CGP), du Service d'études économiques et financières (SEEF) et de l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), rendent possible le déploiement de la puissance publique.

L'activité économique et financière est *encastrée* dans un ensemble d'instruments de contrôle et d'évaluation, de réglementations et de dispositifs de calcul coordonnés par des institutions gouvernementales. Cet appareillage institutionnel et cognitif inédit, qui crée pour l'administration publique des « espaces de travail macroscopiques » sur l'économie, façonne un nouvel ensemble pilotable, articulant les activités publiques et privées : l'économie nationale². Le ministère des Finances se réinvente. Le « grand

xix^e siècle libéral » délégitimé par la crise de 1929 et la Collaboration se termine³. Mais ce Plan ne peut prendre corps qu'avec l'aval de la caisse : la direction du Trésor.

Au nom du rattrapage du « retard économique », du « redémarrage de l'outil de production » et de la « satisfaction des besoins essentiels de la population », l'« intendance » financière⁴ doit suivre. Le maintien et l'extension d'infrastructures financières et monétaires étatiques nées sous le régime de Vichy permettent de concrétiser ces objectifs.

Les Finances, qui avaient été un « ministère des recettes, des comptes et du contrôle » – dont la priorité était donc le contrôle de la dépense publique – sont en passe de muter en « ministère de la croissance économique » et d'étendre leurs prérogatives à l'investissement dans l'économie et au contrôle d'opérations et d'organisations non strictement étatiques (finance, banques, crédit). Les hauts fonctionnaires, traditionnellement épris de culture juridique, sont priés d'opérer une véritable « conversion à l'économie⁵ ».

La génération qui va prendre les rênes de l'administration des Finances de la IV^e République se convertit à l'idée de la dépense productive. Dans une orientation keynésienne, implicite puis de plus en plus affirmée, ils se rallient à la perspective d'assurer un horizon de croissance pour l'ensemble de l'économie grâce à des investissements financés en grande partie par des fonds publics⁶. Dans l'atmosphère quasi insurrectionnelle de la Libération, ces serviteurs de l'État manifestent une certaine méfiance envers les patrons du privé, « mauvais Français » ou, pire, « profiteurs de guerre ». Pour eux, « la déflation, le dogme de l'équilibre budgétaire et de l'orthodoxie financière, le protectionnisme, le malthusianisme industriel, la non-intervention de l'État dans l'économie » sont « les causes de la faillite de l'entre-deux-guerres »⁷. C'est bien une nouvelle conception du service public financier qui se cristallise au cœur de l'appareil d'État, y compris au sein du Trésor, une des institutions les plus figées, par tradition, sur des positions orthodoxes.

Ainsi, quand, entre 1946 et 1947, il faut dégager des financements pour « restaurer la France », il s'agit de ne pas « recommencer les erreurs » commises en 1918 en évitant de « sacrifier le développement d'avenir de l'économie à la stabilisation financière⁸ ». Comme le dit Jean Monnet : « À la hantise traditionnelle de l'inflation, s'est substituée celle de la dépression et de la déflation contemporaine d'une des pages les plus noires de l'histoire de France⁹. »

Couvrir autrement le déficit

Puisque l'argent public nécessaire n'est pas là, préexistant, il faut réinventer des structures capables de le créer et de l'entretenir. L'organisation de moyens de financement pour la reconstruction va conduire à repenser en profondeur les structures de financement de l'État et de l'économie. L'administration du Trésor met en place des procédés procurant à l'État des ressources faciles, régulières et sécurisées, des « disponibilités en toutes circonstances » : « Pour ce qui concerne la couverture des déficits publics, il n'existe guère de contrainte » et « il n'est pas question de rechercher un retour rapide aux mécanismes du libéralisme¹⁰ ». Les hauts fonctionnaires et représentants politiques vont avoir recours à un dispositif faisant de l'État, *via* le profilage de sa trésorerie, l'investisseur et le banquier de l'économie nationale : le *circuit du Trésor*. Constitué par un ensemble de mécanismes plus ou moins contraignants, ce circuit conduit de nombreuses institutions financières à *déposer au Trésor les ressources collectées* et permet de couvrir une large part des déficits publics de façon quasi automatique, et en dehors de toute procédure de marché.

Quand il s'*endette*, le Trésor le fait avant tout en collectant les ressources de son propre réseau de déposants et d'épargnants – les « correspondants du Trésor » – constitué de particuliers mais aussi d'institutions bancaires qui ont l'obligation de déposer leur trésorerie sur le compte du Trésor à la Banque de France. Le Trésor reçoit les sommes que ses correspondants déposent et assure le règlement de leurs dépenses pour leur compte et sur leur ordre. Mais ces flux agrégés fonctionnent aussi comme des « ressources spontanées » pour le Trésor qui les centralise de façon passive. Le volume de ces dépôts évolue en fonction de l'inflation : plus la masse monétaire augmente, plus les correspondants du Trésor ont des liquidités à déposer.

C'est donc une conception de l'endettement bien particulière qui s'enracine dans cette configuration technique : le Trésor, en contraignant les institutions financières satellisées dans son réseau (son circuit), draine des ressources et utilise cette dette à très court terme – qu'on appelle aussi « dette à vue » ou dette flottante –, pour alimenter sa trésorerie et procéder à des paiements.

On mesure le contraste avec les modalités contemporaines de financement de l'État *via* le recours à l'emprunt sur les marchés : au sein du circuit du Trésor, les taux d'intérêt qui s'appliquent à cet argent déposé par les correspondants *sont fixés par l'État* et ne sont donc pas soumis à la règle de l'offre et de la demande.

*

Ainsi, l'argent circule au sein d'un réseau public regroupant les déposants – particuliers ou institutionnels – transformés en prêteurs à court terme. Le Trésor, qui articule et coordonne ces flux, se comporte à la fois comme un investisseur et un

banquier privilégié puisque *les ressources viennent automatiquement à lui*. Cet arrangement fait passer pour exotique la notion même d'« emprunt », supposant un débiteur (un emprunteur) bien distinct d'un créancier (un prêteur).

François Bloch-Lainé et Pierre de Vogüé, deux grandes figures du ministère des Finances au moment de la Reconstruction, expliquent : « L'art de la trésorerie consiste à tenter de capter sur le marché des capitaux, afin d'en assurer le retour vers ses caisses, les liquidités mises en circulation par le déficit budgétaire¹¹. » La direction du Trésor constitue le point de bouclage du financement de l'économie, en collectant *via* son circuit l'épargne disponible que l'État a injectée par le canal de l'investissement et de la dépense publics. Comme l'explique le haut fonctionnaire Dominique Leca, c'est une logique circulaire : « L'ensemble des sorties [des caisses de l'État] doit normalement se traduire par un mouvement comparable des rentrées. Tout ce qui vient à s'échapper doit normalement revenir¹². » Quand l'État paye ses fonctionnaires, il met à disposition des crédits qui peuvent lui revenir sous la forme directe des dépôts effectués par ces employés dans les « guichets du Trésor ». Mais ce mécanisme vaut aussi quand l'État paie les fournisseurs privés qui placent ensuite leur épargne en bons du Trésor, ou quand les entreprises reversent de l'argent sous forme d'impôts, proportionnels aux revenus qu'elles ont pu accumuler grâce au remplissage de leurs carnets de commandes... dont l'investissement public a été le moteur.

Circuit du Trésor et marquage public de l'argent

En 1955, ces tuyaux de l'État banquier font du Trésor le premier collecteur de fonds (Banque de France mise à part) de l'économie française : « Il recueille à lui seul plus de capitaux (695 milliards de francs) que le secteur bancaire (617 milliards) et en distribue plus (783 milliards) que l'ensemble des établissements publics et privés chargés d'octroyer des crédits (715 milliards)¹³. »

Le « marquage » public de l'argent¹⁴ s'arrime à la nationalisation des banques et du crédit, désormais contrôlé aux deux tiers par le secteur public et parapublic. Entre 1940 et 1946, un arsenal de lois est voté faisant suite à la montée en puissance politique avant guerre d'un « anticapitalisme bancaire¹⁵ ». La mesure phare de cette reprise en main du crédit et du système bancaire par les pouvoirs publics est la nationalisation de la Banque de France en 1945, puis celle des quatre grandes banques de dépôt : le Crédit lyonnais, la Société générale, la Banque nationale pour le commerce et l'industrie et le Comptoir national d'escompte de Paris¹⁶.

Répondant à la hantise du « mur de l'argent » – expression désignant la force de barrage traumatisante des milieux financiers pendant les crises de trésorerie du gouvernement du Cartel des gauches¹⁷ –, ce système donne un caractère accessoire à l'exposition par l'État de son crédit sur la place publique à travers le lancement d'emprunts à moyen et à long terme. La moyenne du ratio dette/PIB est restée stable : autour de 15 % à 20 % jusqu'au milieu des années 1970 contre près de 98 % aujourd'hui. Le circuit fait aussi économiser aux autorités le coût politique du recours aux avances de la Banque de France en le rendant moins systématique : le relèvement du plafond de ces avances est soumis à un vote parlementaire considéré comme « traumatisant », parce que impliquant de devoir composer avec un débat public et l'« opinion ».

Délibérément technocratiques, les instruments de la trésorerie donnent néanmoins l'avantage au Trésor, et donc à la puissance publique, dans la répartition et le contrôle des richesses nationales. Si, matériellement, le circuit naît au début des années 1940, certains historiens en attribuent sinon la paternité conceptuelle, du moins la revendication politique à Edgar Faure, ministre du Budget en 1950, puis président du Conseil (radical-socialiste) de la IV^e République en 1952¹⁸. Dans ses mémoires, Faure parle d'un outil permettant aux dirigeants politiques de ne pas se laisser impressionner par les « techniciens de la rue de Rivoli » (le ministère des Finances) et les « chapeaux pointus de la rue de la Vrillière » – siège de la Banque de France¹⁹. Ces mécanismes ne sont donc pas uniquement justifiés par l'urgence de la reconstruction, *ils sont aussi les véhicules d'un certain rapport politique à l'économie*. Ils sont mus par une philosophie de l'intérêt général visant la répartition optimale des crédits à l'économie, dont la puissance publique se sent responsable. Les dispositifs financiers sont enrôlés dans le projet gouvernemental de croissance économique et de plein emploi.

Un prince de la République

François Bloch-Lainé, haut fonctionnaire nommé en 1947, à 35 ans, directeur du Trésor est un des théoriciens de ce circuit. Il cumule tous les titres de la noblesse d'État : son père était banquier et inspecteur des finances, il deviendra lui-même inspecteur des finances à l'issue de son passage par l'École libre des sciences politiques et d'un doctorat de droit. Comme l'explique le sociologue François Denord, il aurait pu « devenir l'un des apôtres doctrinaires de l'équilibre budgétaire » ; pourtant, « l'ancien financier de la Résistance a choisi un autre cheval de bataille : le progrès social, par la transformation des structures de direction de l'entreprise, et la modernisation²⁰ ». Il est considéré comme l'un des plus illustres serviteurs de l'État financier, un « prince » de la République.

Des années plus tard, Bloch-Lainé se souvient des « clameurs orthodoxes, des attaques de banquiers et de patrons qui faisaient alors du Plan l'hérésie à abattre²¹ », auxquels il a dû faire face pour défendre l'« appareil public » de financement de l'investissement qui permettait d'échapper au « hasard » et à la « pression de groupes d'intérêts privés²² ».

La monnaie d'État est autorisée par cette architecture financière exceptionnelle dont a bénéficié le premier plan Monnet. Bloch-Lainé évoque le jeu de mots dépréciatif, « Monnet-Monnaie », qui circule alors parmi les adversaires de ce système. Cette monnaie publique tirait tout un système administratif, définissant une forme particulière de modernité : l'investissement de l'État au service des comptes de la puissance économique et du productivisme. Les savoirs des financiers d'État se transforment en même temps au creuset de cette nouvelle administration publique et de l'université ; c'est l'économie politique qui se développe en tant que discipline²³.

Les banques sous contrainte

Loin de se cantonner à la gestion de la trésorerie, le service des Finances joue un important rôle de régulateur des *quantités* de monnaie et de crédit en circulation. Le circuit expérimente une coordination entre financement de l'État hors marché, politique monétaire vertueuse – tentant de juguler l'inflation et de limiter la création monétaire – et orientation publique des crédits à l'économie. L'articulation étroite de ces différents pans des politiques publiques et la perméabilité institutionnelle entre ces mandats s'incarnent dans un dispositif du Trésor qui complète le circuit : *la souscription forcée de bons du Trésor par le système bancaire*.

À partir d'octobre 1948, le système dit « des planchers » contraint les banques à se mettre au service de la trésorerie d'État en détenant et en maintenant dans leurs portefeuilles une quantité de bons d'État proportionnelle aux dépôts dont elles bénéficient – une souscription obligatoire de titres à court terme d'une maturité inférieure à deux ans qu'il faut maintenir (« geler »). Cette part contrainte de bons du Trésor ne devait pas descendre en dessous d'un « plancher » déterminé, correspondant à un pourcentage des disponibilités totales détenues par les banques. En somme, il s'agissait d'indexer les ressources de l'État sur l'évolution de la masse monétaire nationale.

Les taux d'intérêt de ces bons sont déterminés par les pouvoirs publics en fonction de l'évaluation de la demande potentielle en concertation avec la Banque de France. Ce dispositif garantissait une sécurité maximale au Trésor. On a pu l'assimiler à un « emprunt forcé qui permettait de restituer au Trésor les liquidités qu'il devait fournir en raison du déficit budgétaire, tout en diminuant le poids de la charge de la dette publique – par la fixation autoritaire des taux et non par le libre jeu de l'offre et de la demande²⁴ ». Il s'agissait de s'assurer que les banques ne délaissent pas les titres d'État, mais aussi de contrôler leur activité. Bien que le terme soit ici anachronique, le plancher s'apparente à un système de réserves obligatoires – mais où les disponibilités, au lieu d'être déposées à la Banque centrale, sont obligatoirement placées en bons du Trésor.

Ce mécanisme doit être source de vertu pour la politique monétaire puisqu'il permet de contrôler et de restreindre, en partie – en jouant sur le quota de bons plancher –, les crédits affectés à l'économie ou aux particuliers par les banques : la part du plancher ne pouvant être convertie en crédit et liquidités²⁵. Les banques étant dans l'obligation de maintenir dans leur portefeuille d'actifs financiers, un quota de bons proportionnel à leurs dépôts, leur recours à la liquidité est entravé. Tout en finançant le Trésor, le plancher permet, selon les mots de Bloch-Lainé, de « pomper les excédents de fonds liquides²⁶ ». Au-delà du plancher, les banques peuvent user comme elles l'entendent des titres d'État en leur possession.

En 1946, les fonctions monétaires (l'allocation du crédit à l'économie et la politique monétaire), financières (le contrôle et la réglementation des banques, le financement de

la trésorerie d'État) et budgétaires (les dépenses d'investissements publics dans l'économie) sont donc conçues de façon articulées et intégrées au sein de l'État. Le Trésor et l'État surveillent les banques, contrôlent les modalités de circulation de la monnaie et financent les déficits budgétaires²⁷. En fonction de leur propre évaluation de la conjoncture et des besoins économiques, les « autorités » – catégorie qui englobe le Conseil national du crédit, le Trésor et l'Institut d'émission, nom de la Banque de France – coordonnent leurs décisions en matière monétaire. Mais ce réglage institutionnel qui tient ensemble des objectifs de lutte contre l'inflation, un financement peu onéreux du Trésor et la sélectivité du crédit pratiquée par la Banque de France ne se fait pas sans heurts et reste fragile.

Ce cumul des mandats par la puissance publique constitue une expérience inédite : un imaginaire politique lie alors le financement de l'État au contrôle quantitatif du crédit et de la politique monétaire. Le tout sans exposer le crédit de l'État.

L'État, au-dessus du marché

Le Trésor est maître dans la définition des taux d'intérêt sur ses bons. Il fixe lui-même la valeur de ses titres. Il va, de surcroît, émettre ses titres du plancher à « guichets » ou « robinets ouverts », c'est-à-dire de façon continue²⁸. D'une durée moyenne de deux ans, ces bons sont dits en « compte courant » parce qu'ils renvoient aux « comptes courants de bons » dont disposent les banques et les institutions financières à la Banque de France.

Cette technique constitue une des premières formes de la dématérialisation des titres de la dette publique. Contrairement aux bons dits « sur formule », ouverts au public, ils ne se matérialisent pas par un titre physique, en papier, avec des coupons à détacher au rythme des différentes échéances d'intérêts à faire payer. La Banque de France tenait, dans ses livres, des comptes au nom des banques détentrices de bons. Le quota de chaque banque était alimenté de manière à respecter les proportions réglementaires du plancher et de façon automatique, par simple jeu dans les écritures de la Banque de France : lorsqu'une banque souscrit à un bon, son actif s'accroît du montant souscrit pendant que, dans le même temps, son compte courant à la Banque de France est débité. En face, le passif du Trésor – sa dette vis-à-vis du système bancaire – s'accroît tandis que son compte courant à la Banque de France est crédité du montant du prêt²⁹.

Ces bons sont porteurs d'un rapport politique particulier. En contraignant les banques à souscrire, le Trésor impose un fléchage de leurs disponibilités monétaires. En maintenant une émission « en continu », l'État ne s'expose jamais à un manquement à la couverture des besoins, ni à un quelconque prix de marché. Cette alimentation permanente fait de l'État *un emprunteur hors du commun, qui a la capacité d'édicter des règlements pour ses emprunts, et dispose d'une autorité sur le monde bancaire et financier.* Il se place au-dessus de la mêlée, et n'a pas à faire face périodiquement, comme tout autre émetteur de dette, à l'incertitude du crédit demandé aux acteurs des marchés. Cette manière d'être souveraine de l'État est justifiée par François Bloch-Lainé qui en souligne la « modernité » devant ses élèves de Sciences Po. L'alimentation permanente en liquidités est l'une des spécificités dont bénéficie « aujourd'hui » (en 1948) la puissance publique, en rupture légitime avec les pratiques d'« autrefois », pour la raison simple que « le Trésor n'a pas les mêmes préoccupations que les trésoreries privées ou semi-publiques, les maisons de banque ou de commerce³⁰ ».

Bloch-Lainé compare les modalités d'émissions françaises de dette aux émissions britanniques. Ces dernières sont fondées sur un dispositif encore étrange aux yeux de l'administration française. Il consiste à mettre aux enchères les bons et à ne procéder à des émissions qu'en fonction des besoins, au cours de séances de vente de titres dédiées. Pour lui, [la trésorerie britannique] « subit le taux du marché au lieu de le créer ». Alors que « le Trésor reste maître de la manœuvre en matière de taux à court terme ; c'est lui qui fait un peu la loi du marché en fixant ses propres taux³¹ ».

Le circuit du Trésor représente bien une expérience d' enrôlement politique de la monnaie, en l' encastrant dans des pratiques réglementaires et dans une coopération obligée d' institutions. Les outils de la trésorerie organisent à la fois le financement de l' État et celui de l' économie nationale. Les flux monétaires sont produits, dirigés et contrôlés par la puissance publique qui les oriente et les met au service d' objectifs économiques dédiés : reconstruction, puis plein emploi des moyens de production.

Transgression avec l'orthodoxie et menace inflationniste

La fixation de cette expérimentation d'après guerre dans des structures publiques n'allait pas de soi. De même, la façon dont les hauts fonctionnaires ont investi leurs rôles de serviteurs de l'État et de missionnaires de l'investissement n'était pas sans poser de problèmes, ni éveiller chez eux des contradictions. Dans les nombreux témoignages qu'il livre, Bloch-Lainé confie avoir vécu cette page de son histoire personnelle comme un tiraillement permanent entre deux injonctions contradictoires : d'un côté, le souci des « bonnes pratiques » financières, c'est-à-dire non inflationnistes, qui émanent de la culture de son institution (le Trésor), et dont il partage de nombreux fondements ; de l'autre, ce qu'il dit être son intime conviction des choix justes. Car la création monétaire qu'implique cette politique de modernisation de l'économie ne va pas sans une certaine tolérance à l'inflation, une forme d'acceptation de la transgression avec l'orthodoxie. Dans le for intérieur de cet homme d'État se joue la tension entre des pratiques administrées innovantes, parce qu'en rupture avec la tradition libérale des services, et l'incarnation du rôle de directeur du Trésor, secteur de l'État où le libéralisme monétaire et financier est établi de longue date. Il explique ainsi qu'entre la menace du « sous-développement » de l'économie et de « trop fortes émissions de monnaie », il a toujours « préféré le second péril » et poursuit son raisonnement par une analogie religieuse :

« Certains se fondaient même pieusement sur une religion que nous avons, en effet, offensée par des péchés objectivement condamnables, tels que l'inflation. Mais, sous le masque d'une théologie monétaire irréprochable, ils exprimaient des déplaisirs, plus qu'ils n'exhalèrent des vertus. Disons, pour simplifier, que sur un jeu de mots : "Monnet-Monnaie", ils faisaient d'une rime riche un antagonisme absolu. Ils disaient "la croissance fondée sur un franc qui au fond est factice ; on ne progresse pas à ce prix ; on régresse forcément"³². »

Les décisions d'après guerre sont endossées sans remords *a posteriori*, mais perçues comme profondément hérétiques. Ce qui perturbe Bloch-Lainé, c'est bien les conséquences de ces pratiques sur l'inflation et donc l'érosion de la valeur de la monnaie.

« Qu'on ne croie pas, cependant, que nous avons, mes camarades et moi, le cœur léger. J'ai dit un jour une boutade – et, plus tard, Valéry Giscard d'Estaing m'a fait grief de ce propos – qu'on avait construit des barrages avec des liquidités, "transformé des liquidités en barrages". Je voulais dire que, tant qu'à faire de recourir à un financement hétérodoxe – il aurait fallu, pour être orthodoxe, émettre des emprunts longs, mobilisateurs d'une véritable épargne –, il était bon de l'appliquer aux dépenses les plus

productives de richesse. C'était, à travers un jeu de mots, le rappel d'une consolation, non l'énoncé d'une doctrine. Qu'auraient fait les libéraux s'ils avaient eu davantage voix au chapitre ? Auraient-ils plutôt cumulé l'inflation et la récession, comme actuellement³³ ? »

L'inflation, qui se maintenait à deux chiffres pendant cette période, n'a jamais été considérée comme une panacée. Elle est un souci lancinant des hauts fonctionnaires des Finances³⁴. Cette part maudite de la reconstruction vient nuancer la palette des grandes réalisations de la reconstruction auxquelles Bloch-Lainé est fier d'avoir œuvré³⁵.

La précarité des positions de ces « modernisateurs » ne se réduit pas au cas de Bloch-Lainé. Lui-même étant en décalage vis-à-vis des versions les plus radicales de la planification économique³⁶. Des luttes intestines tiraillent alors les différents secteurs de l'État : les ministères dits « dépensiers » et le Commissariat général au Plan défendent fermement l'objectif d'expansion économique quand la direction du Trésor anticipe la menace inflationniste. Enfin, la Banque de France considère le cantonnement de l'inflation comme une condition structurelle et *sine qua non* de la véritable et saine croissance économique. La percée monétariste et orthodoxe de la doctrine du contrôle quantitatif de la monnaie, chère à la direction du Trésor, coexiste dans cet après-guerre, au sein de l'appareil d'État, avec le plaidoyer des modernisateurs en faveur d'un État fortement interventionniste.

L'arrangement de la Libération est fragile et des doutes fissurent le bloc institutionnel et réglementaire qui tenait ensemble le Trésor, les banques, la monnaie et l'économie. Mais rien ne semble justifier l'abandon complet de la pratique française de finance administrée et d'émission de bons du Trésor « hors marché ». Quand l'inflation commence à devenir une préoccupation centrale des gouvernements, le circuit et le plancher de bons du Trésor vont faire l'objet de vives critiques des milieux économiques, politiques et administratifs.

Cet assemblage va être attaqué point par point et démonté fragment par fragment car, pour nombre de hauts fonctionnaires, l'épisode de dirigisme du crédit doit s'achever et la parenthèse de la guerre, prétexte à une économie administrée, se refermer. Une mise en crise endogène, *un travail de sape émanant de l'intérieur des structures de l'État, s'organise*.

Le rappel à l'ordre monétaire

Avec Bloch-Lainé, la vigilance classique du Trésor sur la question du financement « sain » et de la contribution de l'État à l'inflation restait subordonnée aux objectifs économiques de plein emploi et de croissance. Si ce dernier consentait « le cœur lourd » à des investissements qui financés par des moyens non « orthodoxes » – c'est-à-dire ne mobilisant pas une épargne préalablement constituée –, le haut fonctionnaire n'en est pas moins conscient que cette part d'inflation répond à un arbitrage politique favorable au soutien de l'activité économique. Le directeur du Trésor cherche alors le « moindre mal » en matière de création monétaire :

« Jusqu'à quel point et sous quelles conditions les financements impurs étaient-ils préférables au sacrifice de dépenses salvatrices ? Notre keynésianisme sommaire avait besoin de s'affiner. Avec des instruments d'observation et d'intervention très imparfaits, c'est au “bon usage de la planche à billets” que nous nous sommes constamment appliqués. Notre conviction dominante (qui n'excluait pas la tristesse due aux mœurs relâchées) était que, sans un investissement public soutenu, presque à tout prix, le décollage était impossible. Avons-nous mis trop fort la “gomme”, alors que l'air était peu porteur ? C'est là-dessus que, pour ma part, j'accepte d'être jugé³⁷. »

Bloch-Lainé met en avant une intelligence du dosage monétaire, prenant en compte la conjoncture. Seulement le souci de l'État pour les conséquences monétaires de ses décisions ne tarde pas à s'imposer à nouveau comme une préoccupation majeure. *Peu à peu, l'objectif de soutien de la croissance économique va s'effacer derrière la question de l'orthodoxie monétaire.*

Avec les premiers plans de stabilisation, les outils de la trésorerie, administrés et procurant des ressources automatiques, sont considérés comme des problèmes. La création monétaire, et la part que jouait le Trésor et les structures du gouvernement dans celle-ci, s'est longtemps présentée comme une énigme, y compris pour la plupart des experts et dirigeants de l'époque. Jean Serisé, pionnier de la comptabilité nationale et fidèle conseiller de Valéry Giscard d'Estaing, en témoigne :

« Les directeurs du Trésor étaient remarquablement intelligents mais on ne leur avait jamais bien enseigné quand est-ce qu'ils créaient de la monnaie et quand est-ce qu'ils n'en créaient pas. J'aime beaucoup Bloch-Lainé ; eh bien, tout au début, Bloch-Lainé ne savait pas ce que c'était que la monnaie ! Et nous ne le savions pas non plus d'ailleurs, personne ne le savait³⁸. »

Ce jugement tient à la différence faite entre le « crédit bancaire » – et sa présumée

facilité –, et les ressources plus « orthodoxes » : des emprunts longs, mobilisateurs d'une « vraie épargne ». Ce flottement quant à la connaissance des sources de la création monétaire ne va pas durer. Les premières interrogations dont fait preuve le directeur du Trésor sur le caractère « monétaire » de certaines techniques de financement et leurs effets inflationnistes se dénouent dans les pratiques gouvernementales, à travers l'imposition d'une ligne de partage entre ressources à « caractère monétaire » et « non monétaire », comprendre : ressources hétérodoxes et malsaines, d'un côté, ressources saines et orthodoxes, de l'autre.

Des critères se constituent peu à peu afin de déterminer à partir de quand et selon quelles modalités de financement le Trésor « crée » de la monnaie. Chez Bloch-Lainé, cette différence recoupe un jugement sur le financement : est-il en lui-même inflationniste ? Le critère qu'il retient repose sur les hypothèses économiques : « Si ces francs allaient vers l'investissement, public ou privé, le mal était mince, sinon nul. S'ils alimentaient la consommation, civile ou militaire, le mal l'emportait sur le bien³⁹. »

L'évaluation de la conjoncture économique peut aussi justifier l'utilisation de moyens monétaires importants – par exemple, une situation de sous-emploi des facteurs de production et de forte croissance potentielle. La structure des financements et le degré d'extériorité des *prêteurs* par rapport aux pouvoirs publics *emprunteurs* entrent aussi en ligne de compte : s'agit-il de correspondants du Trésor qui déposent leur trésorerie ou de détenteurs d'épargne privée, extérieurs au giron de l'État ? Dans ce cadre, la notion même d'emprunt ne va pas de soi. Jean-Yves Haberer, directeur du Trésor de 1978 à 1981, expliquera ainsi à ses élèves que, pour distinguer un véritable emprunt des dépôts des correspondants, il faut utiliser le critère du « volontarisme » – le moment où l'État prend la décision d'aller chercher ses ressources à l'extérieur⁴⁰. Enfin, la différenciation entre financements monétaires et non monétaires recoupe la dualité ambiguë entre « épargne » et « monnaie » : l'épargne « déjà là » est censée renvoyer à un placement d'argent stabilisé, quand la monnaie constitue la mise en circulation dans l'économie d'un nouveau moyen de paiement immédiat. Lorsqu'il acquiert un prêt à court terme, un crédit fourni par le système bancaire, le Trésor « crée » de la monnaie. L'injection de ce « signe monétaire nouveau » dans l'économie, par le canal des dépenses publiques, « accroît la masse monétaire⁴¹ ». L'augmentation de la masse monétaire est mesurée par le Conseil national du crédit qui, en classifiant les différents modes de financement, établit les contreparties de la masse monétaire. Les prêts directs de la Banque de France à l'État et le financement auprès du « système bancaire » à travers les bons en compte courant (sous le régime des planchers) constituent, conformément à ces conventions, deux modalités de financement « monétaires »⁴².

A contrario, un financement ne sera pas considéré comme « monétaire » par les fonctionnaires du Trésor lorsque l'État collecte l'épargne disponible, à travers l'émission d'obligations (titres dans lesquels l'épargne est placée). Les experts considèrent que, dans ce cas-là, l'État ne crée pas de monnaie, mais mobilise un moyen

de paiement mis en réserve, « un signe monétaire préexistant et mis en sommeil ». Le périmètre de cette distinction conventionnelle et la classification des différentes sources de financement ont changé au cours de l'histoire⁴³.

L'adoption du modèle britannique : le marché en rémission du « péché monétaire »

C'est aussi les modalités par lesquelles ces ressources sont acquises par le Trésor qui vont progressivement être l'objet de l'attention de réformateurs avides de rompre avec l'administration de l'économie et du crédit. L'aisance avec laquelle l'État lève des fonds, en contraignant son réseau de déposants, ou *via* des réglementations s'appliquant aux banques, va être suspectée de nourrir l'inflation.

Avec l'éviction de Bloch-Lainé par Antoine Pinay en 1952⁴⁴, la nécessité de stabiliser la monnaie succède au dosage entre monnaie et croissance. La conquête d'un « nouveau franc⁴⁵ » transforme les finances publiques en problème et inscrit leur réforme à l'agenda du gouvernement : l'État enquête sur les effets inflationnistes de son propre financement et développe un « contrôle de soi » monétaire. En 1958, le plan de stabilisation dit « Pinay-Rueff » est un premier marqueur de cette bifurcation vers une tonalité « monétariste » des politiques économiques. Il est mis en œuvre par Antoine Pinay, ministre des Finances, ennemi déclaré de Bloch-Lainé, et par Jacques Rueff, ancien directeur du Mouvement général des fonds de 1930 à 1947 (ancien nom de la direction du Trésor), ostracisé de l'appareil d'État dans l'immédiat après-guerre, parce qu'il incarnait l'orthodoxie monétaire et le classicisme libéral accusés d'avoir conduit à la faillite de l'entre-deux-guerres⁴⁶.

L'adoption du traité de Rome en 1957, l'intégration européenne et le marché commun invitent à des politiques économiques tournées vers l'équilibre de la balance des paiements, la lutte contre l'inflation et la stabilité des taux de change⁴⁷. C'est dès les premières années de la V^e République que les modalités courantes de gestion administrée de la dette à court terme sont mises sur la sellette.

Jacques Rueff codirige avec Louis Armand un comité d'experts. En juillet 1960, il rend public un rapport qui pointe les retards et inadaptations de l'organisation financière et monétaire de la France. En creux, il propose une réforme du système d'alimentation de la trésorerie de l'État. Pour lutter contre l'inflation, il faut « neutraliser » le rôle monétaire du Trésor et abolir les privilèges de l'« État-banquier⁴⁸ ». La solution vise à redonner un rôle central au marché dans les mécanismes financiers et monétaires, comme dans l'allocation du crédit à l'économie et à l'État.

Les thèses résolument antikeynésiennes de Rueff, résumées dans *Le Péché monétaire de l'Occident*⁴⁹, s'opposent à la planification au profit d'une libéralisation des marchés qui doivent devenir le mode de financement principal, parce qu'« efficient », de l'économie. Elles suscitent l'intérêt du président de la République, Charles de Gaulle. En effet, à partir de 1958, les critiques virulentes de l'hégémonie monétaire américaine *via* le système du Gold Exchange Standard⁵⁰ proférées par l'économiste croisent l'accent patriotique du président⁵¹.

Selon Rueff, la crise de l'entre-deux-guerres a conduit les gouvernements à intervenir dans l'économie en créant des rigidités empêchant les ajustements et prolongeant la dépression : « L'idéologie inflationniste de Keynes avait infecté les sociétés modernes en incitant les gouvernements à poursuivre des politiques économiques irresponsables⁵². » Ce retour sur le devant de la scène de Rueff est significatif du craquement progressif du système de la reconstruction car, pour la génération de hauts fonctionnaires de l'après-guerre, il passait pour un homme du passé, aux idées rétrogrades, « prékeynésiennes » et « vaseuses »⁵³.

Rueff promeut le retour à l'étalon-or, c'est-à-dire le retour au régime monétaire international qui s'est effondré avec la crise des années 1920. L'audience rencontrée par Rueff auprès du général de Gaulle, la contestation de l'ordre de Bretton Woods actant de la suprématie du dollar⁵⁴, et la critique de l'inflation convergent pour redéfinir la fonction et la nature de la monnaie. *Elle devra désormais être dégagée de toute emprise politique, neutralisée et réduite à un rôle technique.*

C'est justement les accords de Bretton Woods qui avaient rendu possible le dosage relatif entre les objectifs de croissance, de plein emploi et d'inflation propre à la période d'après guerre. Plutôt qu'une compétition sur les taux de change, les accords installent une coopération monétaire entre États qui permet de régler diplomatiquement les différences de valeur entre monnaies nationales, ce qui impliquait une sorte de « désarmement monétaire multilatéral⁵⁵ ». Les dévaluations et leurs contreparties budgétaires étaient négociées par les émissaires des ministères des Finances, dans certaines limites, au Fonds monétaire international (FMI) et à l'Organisation de coopération et de développements économiques (OCDE). Pour les économistes Michel Aglietta et Jean Cartelier le régime de Bretton Woods constituait une instrumentation de la monnaie en « soutien des finalités sociales que les gouvernements ont transformée en objectifs de politique économique. La monnaie était un instrument second par rapport à la dépense publique ou à l'action de l'État sur le financement⁵⁶ ».

Selon Rueff, ce système encourage le laxisme des pouvoirs publics ; il sert leurs intérêts électoralistes au détriment de l'économie, des épargnants, des rentiers et des salariés. L'État et l'économie abusent de la « fausse monnaie », accumulée de façon artificielle, en s'appuyant sur un crédit qui n'est pas soutenu par une épargne solide. La cause de l'inflation, selon Rueff, est à chercher principalement dans l'excès des moyens de paiement mis en circulation et dans l'organisation administrative de la politique du crédit. Dès 1959, dans *De l'aube au crépuscule*, Rueff préconise de freiner la création monétaire publique grâce à un dispositif de marché, un « mécanisme de précision » qui permet de « n'emprunter que le jour où [les administrations] doivent dépenser »⁵⁷ : l'adjudication ou la vente aux enchères⁵⁸ de bons du Trésor, ce qui revient à adopter les pratiques du Trésor britannique tant décriées par Bloch-Lainé. Cette technique mettrait fin à l'émission de bons du Trésor en continu (« à robinets ouverts »). Surtout, cette dérèglementation de la dette publique à court terme « aboutirait enfin à en faire un

marché véritable restituant aux taux d'intérêt leur pouvoir régulateur et mettant fin à la mauvaise hiérarchie des taux » propre au marché monétaire français⁵⁹.

Cette nouvelle politique répond aux désirs de la place financière privée. En effet, la réglementation relative aux bons du Trésor, avantageuse pour l'État, n'emportait pas l'adhésion des acteurs du marché monétaire. Ainsi, Georges Wormser, fondateur de la Banque d'escompte en 1938⁶⁰, banquier chez Lazard de 1920 à 1936, directeur du dernier cabinet de Georges Clemenceau dont il était un des plus fidèles amis, a fait de la promotion de l'adjudication pour les emprunts d'État son « long combat intellectuel », « son cheval de bataille » et une des marottes du rapport annuel qu'il rédige et transmet aux acteurs de la place financière comme aux autorités intéressées (Banque de France, Trésor). Il y fait valoir les avantages que l'administration pourrait en retirer dans le contrôle des volumes et l'ajustement fin de la collecte de liquidités aux besoins de l'État – une modulation des émissions –, ce qu'empêche la procédure à « robinets ouverts ». Le marché, en énonçant la réalité de la valeur et du prix des choses (les taux d'intérêt des emprunts d'État) serait le seul dispositif capable de faire advenir un régime de vérité :

« Qu'il y ait soumission sous plis cachetés par les preneurs, le taux sera discuté et en conséquence réel et permettra parfois des économies. Et si les taux qui sont proposés sont trop forts, le Trésor sera libre de ne pas les acheter. Au total, plus de vérité et plus de souplesse. L'adjudication était évidemment de l'intérêt de toutes les parties⁶¹. »

La vérité des taux se veut une contribution à la démocratie. Le marché serait porteur de transparence, et opposé en tout point au dirigisme du circuit du Trésor explique son fils Marcel Wormser :

« On était dans la tradition, un peu perverse, que la dette de l'État était placée de façon non commerciale, non liquide. Le circuit du Trésor consistait, selon une conception qui remonte à 1940 à peu près, à ouvrir au Trésor tous les flux financiers du pays, publics ou semi publics. Tout cela était né de 1936, quand Vincent Auriol, ministre des Finances [de 1936 à 1937 sous le gouvernement de Léon Blum, du Front populaire], s'est aperçu que le renouvellement automatique des bons du Trésor à court terme n'était pas garanti. Parce que, pour des raisons d'opinion publique et de crainte sur les changes, les souscriptions s'étaient ralenties. Il s'est vu au bord de la faillite. Cette crainte, qui date de la fin des années 1930, a habité l'esprit des fonctionnaires qui ont profité de la période de Vichy pour mettre en place, sans contrôle démocratique, la centralisation de tous les flots financiers, sinon du pays, du moins de toute la sphère publique qui était étendue dans le pays. Bon ça, c'est la préhistoire. »

Un réseau de critiques coagule ainsi aux marges des institutions et dans les couloirs de la Bourse. Les tractations de Rueff semblent porter leurs fruits quand, en décembre 1960, la direction générale des titres de la Banque de France évoque le projet de mise en adjudication des bons du Trésor comme « une forme de concession » possible à « donner aux idées de M. Rueff⁶² ». L'idée que les « facilités » de la trésorerie sont une source d'inflation est partagée par le général de Gaulle, qui évoque dans ses *Mémoires* « les commodités offertes par l'inflation » et la façon dont le Trésor public en est « soulagé quant au poids de ses arrérages »⁶³.

L'arrivée de Valéry Giscard d'Estaing

Mais si ces contestations bénéficient d'échos au sommet de l'État, elles ne suffisent pas à infléchir de façon décisive les pratiques de l'administration⁶⁴. Jean-Maxime Lévêque, conseiller à l'Élysée (de 1960 à 1964), secrétaire général du Conseil national du crédit, fait remarquer que le plan de stabilisation de 1963 « ne touche pas aux mécanismes inflationnistes si chers au ministère des Finances⁶⁵ ».

Une controverse sur les causes de l'inflation oppose Rueff à l'administration des Finances. Si Rueff concentre ses critiques sur les mécanismes de crédit et l'interventionnisme des pouvoirs publics, pour le service des études économiques et financières (SEEF, ancêtre de la direction de la Prévision, de tradition plus « keynésienne »), il existe d'autres raisons à l'inflation, qui n'est de surcroît qu'un risque parmi d'autres. En obligeant l'État à émettre des bons, les déficits sont les premiers responsables de la création monétaire. L'instrument de financement n'est pas en soi responsable⁶⁶. Le lien de causalité entre les instruments de trésorerie réglementaires et l'augmentation du niveau des prix, diagnostiqué par la Banque de France, le Conseil national du crédit et certains réformateurs libéraux des Finances qui, conformément à une version pratique de la théorie quantitative de la monnaie, expliquent l'inflation par l'excès de création monétaire de l'État, n'emporte pas l'adhésion de l'ensemble des bureaux du ministère. L'appareil d'État héberge en son sein deux options concurrentes de politique économique.

L'arrivée de Valéry Giscard d'Estaing (VGE) à la tête du portefeuille des Finances en 1962 change la donne. Les questions de trésorerie de l'État sont pour lui le moyen de mettre en scène la capacité des autorités à agir pour enrayer le mal inflationniste. Le ministre veut expérimenter l'introduction d'une dose de marché au sein de ces mécanismes de financement.

En mars 1963, la réintroduction de séances ponctuelles de vente aux enchères pour l'émission de la dette publique à court terme, provoque un vif débat. Maurice Pérouse, directeur du Trésor, a de fortes réticences. Selon lui, l'adjudication provoquerait un « renchérissement considérable pour le Trésor du coût de ses opérations et se traduirait du même coup, par un "enrichissement sans cause" pour les banques ». Il pointe « les risques de réaction de la presse et de l'opinion difficilement contrôlables » et le fait qu'une telle procédure « ferait échapper [au] contrôle [du ministère des Finances] une des vannes qui contribuent actuellement à l'alimentation de la trésorerie⁶⁷ ». Il manifeste son scepticisme vis-à-vis de l'« emprunt à long terme » qu'il considère comme une « technique périlleuse » :

« Obligé de procéder par grandes opérations, contraint de mettre en jeu le crédit public et donc de réussir à tout coup, il doit s'assurer une marge de sécurité, en consentant des conditions pour lui très onéreuses, et en

occupant durablement le marché⁶⁸. »

Une note de janvier 1963 rédigée par le bureau A1, chargé de la trésorerie au ministère des Finances, dément l'ensemble des reproches adressés au mécanisme du plancher. Les services soulignent le prix supérieur auquel devra consentir l'État pour se financer en passant par le marché. La note invite à se méfier des exemples étrangers « réputés les meilleurs » :

« On reproche à l'émission de bons du Trésor à taux fixe d'être onéreuse, le Trésor se privant, dans ce système, des baisses possibles résultant du jeu de l'offre et de la demande. Ce raisonnement ne serait valable que pour les souscriptions volontaires, c'est-à-dire en dépassement de planchers de bons ; souscriptions que précisément le Trésor, comme on l'a vu, ne recherche pas et a, en fait, toujours réussi à maintenir dans des limites très modérées. En réalité, du fait de l'existence de la règle des planchers, le Trésor est entièrement maître du taux des bons offerts aux banques. Si ce taux n'a pas été fixé à un niveau encore inférieur à celui existant actuellement, c'est uniquement pour des considérations relatives à l'équilibre du compte d'exploitation des banques⁶⁹. »

De fait, dès les premières expérimentations de 1963, les services s'inquiètent des taux obtenus sur le marché, qu'ils ne maîtrisent pas : « Par l'incidence de mesures délibérées prises dans le cadre de notre politique monétaire générale, les baisses successives du "plancher" de bons du Trésor des banques depuis deux ans (ramené en un an de 25 % à 15 % des dépôts) ont non seulement tari, mais transformé en charge un mécanisme qui assurait jusqu'alors à la trésorerie des ressources pratiquement indexées sur l'évolution des dépôts bancaires⁷⁰. »

L'adjudication est finalement expérimentée sur la partie des souscriptions volontaires des banques, c'est-à-dire en dehors du plancher obligatoire⁷¹. Le Trésor fixe tout de même un taux d'intérêt maximum de souscription. Le 10 avril 1963, une note préparant un exposé public de Giscard d'Estaing inscrit l'expérimentation des planchers dans la batterie de mesures destinées à lutter contre l'inflation et les « aventures monétaires » du passé. Dans son discours, le ministre présente les solutions du gouvernement au « difficile problème monétaire du contrôle de l'expansion » :

« Nous disposons fort heureusement des moyens nécessaires pour éviter toute rechute dans l'inflation. Le gouvernement considère comme un impératif fondamental et prioritaire le maintien de la stabilité. La stabilité reste le support et le rempart de l'expansion⁷². »

Parmi les moyens dont le ministre dit disposer, est évoquée la baisse, le matin même, du taux d'intérêt des bons du Trésor offerts au public. Et, enfin, la modification des « conditions d'émission des bons du Trésor souscrits par les banques qui vise à

conférer plus de souplesse à la gestion de la dette à court terme et à mettre en place à Paris des mécanismes se rapprochant de ceux qui existent sur les grands marchés monétaires étrangers⁷³ ».

La vente aux enchères, qui doit permettre de fixer un prix de marché, à travers la rencontre entre offre et demande de dette, est introduite par touches successives. La lutte contre l'inflation passe désormais par un renoncement aux privilèges de financement dont bénéficie le Trésor. L'expérimentation répond au volontarisme politique de VGE, satisfait en partie les attentes de la place financière et semble donner raison aux thèses de Rueff qui faisaient du rôle de l'État dans le système de crédit le premier responsable principal des maux économiques. Progressivement, les niveaux du plancher obligatoire sont diminués et *la contrainte imposée aux banques s'affaïsse*⁷⁴.

La dimension bancaire du circuit du Trésor (tout particulièrement les comptes courants postaux) fait dans le même temps l'objet de vives critiques. Les banques lui reprochent une distorsion du marché de l'argent qui détournerait l'épargne des dépôts bancaires vers les caisses publiques. En 1963, une note du Premier ministre Georges Pompidou adressée à Giscard d'Estaing, ministre des Finances, définit ce qui doit à terme devenir les « grands principes durables » des mécanismes financiers et du système monétaire : « Le découvert annuel de la loi de finances sera limité à un niveau tel que le solde puisse être couvert par des ressources réelles d'épargne, à l'exclusion de toute création nette de monnaie. Les émissions du Trésor, à court, moyen et long terme, doivent s'adapter, par des mécanismes appropriés, aux conditions existant sur le marché monétaire et sur le marché financier. » Enfin, le nouveau dogme doit fournir « plus de souplesse à la gestion » en développant la part des émissions « réalisées par voie d'adjudication au détriment de celles correspondant à des souscriptions obligatoires à taux fixe pour se rapprocher davantage des conditions de marché⁷⁵ ».

Face aux velléités radicales de réforme, les services du Trésor rappellent combien l'introduction de techniques non réglementées et soumises aux taux des marchés doit être corrélée à l'appréciation de la conjoncture économique. L'adjudication peut être préférée au plancher si les déséquilibres de la loi de finances ne sont pas excessifs. Mais, pas question de « briser l'outil⁷⁶ » de façon irréversible⁷⁷. Et c'est ce lien à la situation économique qui va disparaître.

Deux années de réformes de 1966 à 1968, alors que Michel Debré est ministre de l'Économie et des Finances, vont donner le coup de grâce aux « bons du plancher » et les faire définitivement disparaître du paysage financier. Jean-Yves Haberer, un jeune conseiller technique chargé des affaires monétaires et financières au cabinet de Michel Debré est alors à la manœuvre. Ce jeune énarque et inspecteur des finances de 35 ans, de « retour d'une mobilité aux États-Unis » dont il est revenu « fasciné par la vitalité des marchés », reprend en main le dossier de la réforme de la trésorerie⁷⁸. Il souhaite explicitement « démanteler le circuit [et] tous ces mécanismes automatiques qui faisaient

que le Trésor, sans bouger le petit doigt, était irrigué de liquidités qui lui arrivaient de tous les circuits financiers français⁷⁹ ». Haberer bénéficie d'appuis extérieurs. Ses idées lui sont « apportées » par ses amis à la direction des études de la Banque de France, au Conseil national du crédit et dans les banques, confiera-t-il. Il s'en fait le « passeur » auprès du ministre⁸⁰.

Un tremblement de terre : au nom de la démocratie des marchés

Haberer veut que l'État améliore sa gestion en rompant avec les mécanismes réglementaires qui lui assurent une sécurité de financement trop confortable. Il faut « obliger l'État à vivre comme un emprunteur, c'est-à-dire à se poser les questions de l'emprunteur sur le coût de l'emprunt et le service de la dette⁸¹ ». Cette représentation d'un État s'appliquant à lui-même les problématiques d'un emprunteur « comme les autres », qui préfigure la philosophie contemporaine de l'émission de dette souveraine sur les marchés financiers internationaux, heurte alors de front un autre sens de la normalité, celui d'une trésorerie administrée, une réalité solidement ancrée au sommet de l'État depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

De fait, la fin de tels circuits privilégiés produit un effet de dévoilement du coût « réel » – plus précisément le coût de marché – du financement de l'État. Comme l'observent les services, « le recours plus fréquent du Trésor aux procédures du marché et l'abandon d'une partie des ressources automatiques auront pour conséquence l'apparition explicite du volume et du coût de la dette publique. C'est pourquoi l'adoption du modèle proposé ne peut être que progressive⁸² ». Reconstruire patiemment la contrainte des taux et des prix pour l'État, en les façonnant et en les rendant transparents et visibles, permet, selon Haberer, de redonner ses droits à la démocratie du marché.

Une bataille sourde, qui va être tranchée dans les arcanes du ministère des Finances, sépare deux mondes, deux univers de référence et d'action. À la mécanique réglementaire de dispositifs de financement, liant de façon asymétrique le crédit bancaire au Trésor et se déroulant dans l'ombre de la « grandiose » technocratie d'après guerre, se substitue un instrument mettant à l'épreuve des banques et des créanciers le crédit de l'État :

« Ces réformes ont toutes été faites contre l'avis du directeur du Trésor de l'époque, Maurice Pérouse : ça tenait au tempérament, il était très conservateur. En même temps, il mesurait mieux que tout autre l'étendue des pouvoirs du Trésor, et n'avait pas envie de les voir entamés⁸³. Le jour où il y a la suppression des planchers de bons du Trésor, [il] dit : “Mais ma trésorerie, mais comment est-ce qu'on va financer le Trésor ? – Par les taux ! Vous paierez le taux qu'il faut.” [...] Mais cela va coûter plus cher. Du coup, l'État, au lieu de se dire, “Je fais ce que je veux”, va être obligé d'y regarder d'un peu plus près quand il s'endette. Puisque la dette publique, c'est une maison de cristal, c'est devant le Parlement⁸⁴. »

L'introduction « d'un peu de libéralisme » et la « dislocation des privilèges que s'arrogeait le Trésor⁸⁵ », ont pour but de normaliser l'État, en désencastrant ses modes

de financement des réglementations monétaires et bancaires. Désormais, l'État n'organise plus le crédit des banques, pour éventuellement alimenter son propre compte mais devra vivre à crédit, c'est-à-dire en s'exposant aux jugements de l'opinion publique, en passant par la « maison de cristal » du Parlement, et aux évaluations des marchés de capitaux, libres de lui allouer des prêts ou non, et au prix produit par la rencontre entre l'offre et la demande. Après un dernier assaut, les planchers sont définitivement supprimés en 1967 et Maurice Pérouse quitte la direction du Trésor :

« Il n'y a pas eu de vagues. Simplement, tous les gens qui vivaient dans le système, qui avaient été pratiquement immobiles entre 1950 et 1965, avaient l'impression d'un tremblement de terre à l'époque⁸⁶. »

La substitution d'un instrument de trésorerie de marché à un dispositif administré contribue à la séparation des fonctions monétaires et financières au sein de l'État. Peu à peu, le contrôle de la masse monétaire, des dépôts bancaires et du crédit de l'économie nationale est sorti du giron du Trésor et rendu à des procédures de marché, conférant plus d'autonomie aux banques commerciales et un rôle plus important à la Banque de France dans la politique monétaire.

*

Plus de quinze ans plus tard, dans le fascicule de son exposé aux étudiants de Sciences Po, Haberler propose une histoire dans laquelle deux options se présentaient aux hauts fonctionnaires : « le confort par la contrainte » (confort assuré au Trésor par le « plancher ») ou « la vérité par le marché »⁸⁷. Son long commentaire *a posteriori* de la réforme revient sur l'incapacité du Trésor à utiliser « correctement » le plancher de bons en compte courant. La fonction de contrôle de la masse monétaire – en « pompant » une partie des dépôts bancaires – aurait été délaissée au profit d'un financement sans frais et « d'une mauvaise gestion » de l'État. Les prérogatives du Trésor en matière de politique monétaire constitueraient une « intrusion illégitime ». L'endettement de marché désarticule la monnaie et les modes de financement public. Elle dissocie ces différents objectifs qui, associés, n'étaient pas compris comme efficaces :

« Le plancher de bons du Trésor a été vivement attaqué dès le début de la V^e République. On lui reprochait son caractère inflationniste. Toute ouverture de crédit à l'économie ou au Trésor crée de la monnaie. Élever le plancher n'avait aucun effet restrictif sur la masse monétaire. Il n'en aurait été différemment que si, grâce à cette élévation du plancher, le Trésor avait détruit de la monnaie en se désendettant auprès de la Banque de France, ce qu'il ne faisait pas. En fait, le plancher apportait une sécurité qui favorisait une mauvaise gestion des finances publiques, laquelle était génératrice d'inflation⁸⁸. »

Dans cette version rétrospective, ce sont exclusivement les mauvais usages de l'outil qui expliquent sa disparition. Mais la soumission à l'ordre des marchés ne s'est s'installée qu'à l'issue d'une bataille administrative sur l'opportunité du démantèlement des structures réglementaires qui favorisaient le financement de l'État.

Avec une simple technique d'émission – la séance adjudication plutôt que le robinet du plancher – c'est une nouvelle forme de réalité étatique qui s'impose. Un État qui, après avoir rendu au « mécanisme des taux sa liberté », exauçant le vœu de Rueff, devra faire face aux marchés. Ces taux de marchés doivent conférer un juste prix au financement des déficits publics, permettre de discipliner l'appareil administratif qui, privé de ses aisances et enfin conscient, par la grâce du marché, de ses coûts réels de financement, veillera à l'équilibre de ses comptes.

Michel Debré voulait aussi montrer « la volonté de l'État de ne pas détourner, puisque les circonstances permettent ce progrès, les réserves bancaires au trop grand profit des finances publiques⁸⁹ ». Le passage de Debré rue de Rivoli est en effet marqué par de nombreuses réformes qui donnent plus d'autonomie aux banques. Tous les éléments d'une architecture plus libérale avancent ensemble⁹⁰. Un décret du 25 janvier 1966 « sur l'exercice de la profession bancaire » autorise les banques de dépôts à avoir une activité d'affaires⁹¹. Peu à peu, les territoires entre finances privées – non entravées par des règlements publics et la contrainte de financer « en continu » l'État – et finances publiques se recomposent. La ligne de partage entre le Trésor, emprunteur, et le monde de l'argent extérieur, prêteur et créancier, reprend de l'épaisseur. Le Trésor devient emprunteur de ressources plutôt que collecteur.

C'est l'ensemble des pièces du circuit du Trésor qui sont attaquées : le financement public de l'économie et la gestion du crédit par l'État étant considérés comme des « freins à l'épargne privée », responsables de mauvaises allocations et sources de dysfonctionnement comme d'inflation. En même temps que l'on démantèle le financement administré des bons du Trésor à court terme, on installe le marché obligataire qui facilitera le recours, par emprunt, de l'État à l'épargne⁹². Désormais, le crédit de l'État, la confiance qu'il suscite auprès des prêteurs, et sa valeur se définissent à l'aune de sa capacité à *ne pas contraindre*.

En 1968, l'Assemblée nationale⁹³ commande un rapport à trois « sages » : Olivier Wormser, haut fonctionnaire, Robert Marjolin, économiste français qui a soutenu une thèse sur Keynes en 1941, et Jean Sadrin, haut fonctionnaire des finances⁹⁴. Ce rapport « sur le marché monétaire et les conditions du crédit » devait devenir célèbre et constituer, pour les hauts fonctionnaires une « révolution paradigmatique⁹⁵ ». Moins radicaux que Rueff, les trois experts sont issus du sérail administratif de l'après-guerre et ont occupé des fonctions importantes dans les structures de crédit administré, objet de leur critique. Le rapport fait la promotion, à tous les niveaux de l'économie, des prix et de la loi du marché, considérés comme meilleurs en soi que toute forme d'intervention

administrative. L'objectif du rapport est d'obtenir la fermeture progressive mais totale du circuit du Trésor. Les recommandations des trois sages visent à ouvrir à la concurrence les fonds drainés par les chèques postaux au lieu d'approvisionner directement le Trésor⁹⁶.

Il s'agit de *faire de l'État un acteur parmi d'autres* du marché monétaire et d'abattre les derniers vestiges du circuit⁹⁷. Mis à part l'existence des avances de la Banque centrale, inscrites dans un cadre précis et réglementé, le Trésor ne disposerait plus que de moyens dits « normaux » ou « monétairement neutres » d'alimentation en liquidités. Mais cette expertise est tellement radicale qu'elle est peu audible par une partie de l'administration et les pouvoirs publics.

Ses principales propositions vont être mises sous le boisseau, d'autant que la conjoncture politique est défavorable. Et Olivier Wormser, nommé en juin 1969 gouverneur de la Banque de France par le général de Gaulle, est en conflit avec le nouveau ministre des Finances, Valéry Giscard d'Estaing. Le coût politique et social d'une telle réforme paraît encore trop élevé. Tout porte aussi à croire que Mai 68 a laissé des traces dans l'esprit des dirigeants et les pousse à la prudence.

La fin des années 1960 constitue un temps mort dans la transformation des outils de trésorerie. Pour Haberer, cela est dû à l'« inertie administrative⁹⁸ ». La lenteur du basculement a tenu en partie à la capacité de résilience des instruments et de certains praticiens attachés à un système de référence qui était pour eux cohérent et légitime.

Un point de non-retour

Mais les changements sont néanmoins considérables. L'inflation, bien que contenue en dessous de 6 % en moyenne dans les décennies 1950 et 1960, est devenue l'indicateur central orientant les politiques économiques, et l'infrastructure de gestion courante de la dette passe désormais par le marché⁹⁹. Le Trésor est face à la vérité des taux pour son financement. Le recours aux marchés « objective le prix¹⁰⁰ » de la dette et permet d'attacher au fonctionnement quotidien de l'État une contrainte de rendement pour ses dépenses publiques.

Fractionnant les élites financières, *cette entreprise de déconstruction fait progressivement craquer l'État banquier et les dispositifs de l'économie administrée*. Le renoncement à la « facilité » de la création monétaire est conçu comme une incitation au dynamisme et à une reconversion stratégique de l'État. C'est une opportunité pour certains hauts fonctionnaires. L'expansion économique avec création monétaire – et une part acceptable d'inflation – est devenue une solution proscrite.

La croissance économique doit être construite sur de nouvelles bases : le système bancaire et les dispositifs de marché paraissent désormais plus légitimes à exercer l'allocation du crédit. Lorsque, en cas de coup dur sur les besoins de financement de l'État, les ministres soulèvent l'option d'un retour aux planchers, les notes des services signalent immédiatement que ce serait un retour en arrière très problématique. Ainsi, en juin 1969, les services du Trésor font état de « perspectives de trésorerie » inquiétantes pour l'« été », notamment d'un « blocage des adjudications survenu pendant le mois de mai ». Six mois auparavant, à l'automne 1968, les hésitations du général de Gaulle à propos de la dévaluation du franc ont provoqué une crise sur les marchés. Une note du Trésor, non signée, porte sur « l'institution d'un mécanisme obligeant les banques à souscrire des bons du Trésor¹⁰¹ ». Tout porte à croire que les difficultés monétaires de la France sur les marchés réveillent l'option des bons planchers. Mais la note s'emploie à démonter le recours à un mécanisme contraignant, qui constituerait désormais une regrettable régression. Les innovations ont emporté l'adhésion de la place financière ; un renversement des mécanismes de contrôle du crédit bancaire, stabilisés depuis peu entre les banques et l'Institut d'émission (la Banque de France) paraît peu envisageable :

« La remise en vigueur d'un plancher peut apparaître comme une solution particulièrement satisfaisante. Elle apporterait une garantie de ressources au Trésor. Elle entraînerait de sérieuses économies budgétaires si les bons admis en représentation du plancher étaient émis à un niveau très bas. Mais, pour séduisante qu'elle apparaisse au premier abord, cette solution constituerait un changement fondamental et regrettable dans l'orientation de la politique monétaire, sans apporter pour autant une solution à toutes les difficultés du Trésor¹⁰². »

Bien que les mécanismes du plancher ne paraissent pas « incompatibles » avec une « politique monétaire restrictive », le service dit se refuser à développer ce point. La note vise avant tout à dissuader toute tentation de « retour en arrière » :

« Le seul objectif [de cette note] est de montrer que le rétablissement des planchers de bons constituerait une rupture radicale avec l'orientation des mesures prises depuis plusieurs années. – Renoncer aux automatismes dans l'alimentation de la trésorerie. – Séparer les mécanismes de contrôle du crédit de ceux assurant la collecte des ressources du Trésor. – Donner une plus grande liberté aux banques dans le choix de leurs emplois de fonds. – D'une manière plus générale, donner un plus grand rôle aux mécanismes du marché dans la distribution du crédit et le contrôle de la liquidité bancaire. »

À partir des années 1970, l'arbitrage de la direction du Trésor va toujours dans le même sens. Bien que la ligne de partage des eaux entre monétaire et non monétaire soit largement conventionnelle – ce que reconnaissent les acteurs de l'époque –, la doctrine de « neutralité » monétaire du Trésor consiste à dépasser le financement par le crédit bancaire à court terme – classé comme « monétaire » et considéré comme donnant lieu à la création d'un moyen de paiement nouveau – afin d'aller chercher des ressources d'épargne préexistante, collectée dans le public qui ne donnerait pas lieu à création monétaire mais correspondrait à un simple « transfert¹⁰³ ».

1. Discours du général de Gaulle, le 12 septembre 1944, au palais de Chaillot, cité par Claire ANDRIEU, *Le Programme commun de la Résistance, des idées dans la guerre*, Les éditions de l'Érudit, Paris, 1984, p. 114.

2. Alain DEROSIERES, « Quelques commentaires au prisme d'une carrière dans la statistique publique », in François VATIN (dir.), *Évaluer et valoriser. Une sociologie économique de la mesure*, Presses universitaires du Mirail, Toulouse, 2013, p. 300 ; François FOURQUET, *Les Comptes de la puissance. Histoire de la comptabilité nationale et du plan*, Encres, Paris, 1980.

3. Bruno THÉRET, « Apogée et déclin du rentier de la dette publique dans le “grand” XIX^e siècle libéral (1815-1935). Éléments pour une réévaluation du développement historique du capitalisme en longue période », *Économies et Sociétés*, série « Economia », n° 14, janvier 1991.

4. Sylvain LAURENS, *Une politisation feutrée. Les hauts fonctionnaires et l'immigration en France*, Belin, Paris, 2009.

5. Michel MARGAIRAZ, *L'État, les finances et l'économie. Histoire d'une conversion. 1932-1952*, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, Paris, 1991.

6. Michel MARGAIRAZ, « La reconstruction matérielle : crise, infléchissement ou ajustement ? », *L'Année 1947*, in Serge BERSTEIN et Pierre MILZA (dir.), *L'Année 1947*, Presses de Sciences Po, Paris 1999, p. 43

7. Florence DESCAMPS, « François Bloch-Lainé et la réforme de l'État : de l'action au magistère moral, 1946-1996 », in Michel MARGAIRAZ (dir.), *François Bloch-Lainé, fonctionnaire, financier, citoyen*, CHEFF, Paris, 2005, p. 163.

8. Cité par Michel MARGAIRAZ, « La reconstruction matérielle », *loc. cit.*

9. *Idem.*

10. Jean-Pierre PATAT et Michel LUTFALLAH, *Histoire monétaire de la France au XX^e siècle*, Economica, Paris, 1986. p. 121. Les deux auteurs résument la période qui va de 1946 à 1951 sous le titre éclairant suivant : « La reconstruction payée par la monnaie ».

11. François BLOCH-LAINÉ et Pierre DE VOGÜE, *Le Trésor public et le Mouvement général des fonds*, PUF, Paris, 1960.
12. Dominique Leca, haut fonctionnaire du Trésor, rédigea le « rapport Leca » sur le marché obligataire. Propos cités dans Jean-Pierre PATAT et Michel LUTFALLAH, *Histoire monétaire de la France au XX^e siècle*, op. cit., p. 142.
13. Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor, 1947-1967*, op. cit., p. 244.
14. Viviana ZELIZER, *La Signification sociale de l'argent*, Seuil, Paris, 2005. Vincent GAYON et Benjamin LEMOINE, « Argent public », *Genèses*, n° 80, 2010.
15. Thématique portée alors par une « gauche interventionniste ». Voir, par exemple, l'ouvrage coécrit par le socialiste (SFIO) André PHILIP, ministre des Finances et de l'Économie entre 1946 et 1947, et Albert MONCEAU, *La Toute-Puissance bancaire et la nationalisation du crédit*, préface de Jules Moch, Librairie populaire, Paris, 1935. Cité par Hubert BONIN, « Les banques françaises devant l'opinion (des années 1840 aux années 1950) », in Alya AGLAN, Olivier FEIERTAG et Yannick MAREC (dir.), *Les Français et l'argent, XIX^e-XX^e siècles. Entre fantasmes et réalités*, Presses universitaires de Rennes, Rennes, 2011, p. 281-302.
16. Nathalie DALEY, « La banque de détail en France : de l'intermédiation aux services », *Document de travail*, CERNA, Mines Paris Tech, 2001.
17. Jean-Noël JEANNENEY, *Leçons d'histoire pour une gauche au pouvoir. La faillite du cartel (1924-1926)*, Seuil, Paris, (1977), 2003.
18. Michael LORIAUX, *France After the Hegemony. International Change and Financial Reform*, Cornell University Press, Ithaca, New York, 1991.
19. Propos d'Edgar Faure extraits de *Avoir toujours raison... c'est un grand tort, Mémoires*, t. 1, Plon, Paris, 1982. Cité dans Jean-Pierre PATAT et Michel LUTFALLAH, *Histoire monétaire de la France au XX^e siècle*, op. cit., p. 141.
20. François DENORD, *Néolibéralisme version française. Histoire d'une idéologie politique*, Démopolis, Paris, 2007, p. 253.
21. François BLOCH-LAINÉ et Jean BOUVIER, *La France restaurée, 1944-1954. Dialogue sur les choix d'une modernisation*, Fayard, Paris, 1986, p. 52.
22. François BLOCH-LAINÉ, *Le Trésor public. Introduction et notion générale*, IEP, Paris, p. 80.
23. Olivier DARD, « Théoriciens et praticiens de l'économie : un changement de paradigme », in Serge BERSTEIN *et al.*, (dir.), *L'Année 1947*, Presses de Sciences Po, Paris, 1999, p. 75-114.
24. Paul-Jacques LEHMANN, *Le Système des réserves obligatoires et le contrôle de la masse monétaire*, Presses universitaires de France, Paris, 1979, p. 281.
25. Éric MONNET, « La politique de la Banque de France au sortir des Trente Glorieuses : un tournant monétariste ? » *Revue d'histoire moderne et contemporaine*, 62-1, janvier-mars 2015.
26. François BLOCH-LAINÉ, *Le Trésor public*, op. cit.
27. L'historienne Laure QUENNOUËLLE-CORRE parle, pour la période 1948-1952, d'un moment d'« articulation entre le monétaire, le financier et l'économique effectivement réalisée dans les missions dévolues au Trésor », dans *La Direction du Trésor. L'État banquier et la croissance 1947-1967*, op. cit., p. 130.
28. Cela ne signifie pas que les comptes courants soient ouverts à tout public, mais que les banques y souscrivent en permanence.
29. Daniel LEBÈGUE et Philippe JUNGENSEN, *Le Trésor et la politique financière*, IEP Paris, 1984-1985, fascicule I.
30. François BLOCH-LAINÉ, *Le Trésor public*, op. cit. Extraits de son fascicule de cours, « Les interventions du Trésor sur le marché des capitaux », p. 74.
31. François BLOCH-LAINÉ, *Profession fonctionnaire*, Seuil, Paris, 1976, p. 70.
32. François BLOCH-LAINÉ et Jean BOUVIER, *La France restaurée*, op. cit., p. 106.

- [33](#). *Ibid.*, p. 106.
- [34](#). Michel MARGAIRAZ, *L'État, les finances et l'économie (1932-1952). Histoire d'une conversion*, 2 volumes, CHEFF, Paris, 1991.
- [35](#). Sur l'inflation, il reconnaît : « Nos armes propres étaient émoussées et nous n'avions, tout seuls, aucune efficacité », François BLOCH-LAINÉ, *Profession fonctionnaire*, *op. cit.*, p. 98.
- [36](#). Brigitte GAÏTI, « Les modernisateurs dans l'administration d'après guerre, l'écriture d'une histoire héroïque », *Revue française d'administration publique*, 2, n° 102, 2002, p. 295-306.
- [37](#). François BLOCH-LAINÉ et Jean BOUVIER, *La France restaurée*, *op. cit.*
- [38](#). Jean Serisé, cité dans François FOURQUET, *Les Comptes de la puissance*, *op. cit.*, p. 184.
- [39](#). François BLOCH-LAINÉ et Jean BOUVIER, *La France restaurée*, *op. cit.*
- [40](#). Jean-Yves HABERER, « Le trésor emprunteur » in *Le Trésor et la politique financière*, cours aux élèves de l'IEP Paris, 1975-1976, p. 110.
- [41](#). Daniel LEBÈGUE et Philippe JUNGENSEN, « La création de monnaie effectuée pour le compte du Trésor par le système bancaire », in *Le Trésor et la politique financière*, *op. cit.*, p. 103- 104.
- [42](#). Il faut ajouter à ces deux modalités, les dépôts faits au Trésor par les correspondants.
- [43](#). C'est le cas des apports au Trésor de la Caisse des dépôts et consignations qui, d'abord considérés comme « non monétaires », parce que provenant de dépôts stables d'épargne, seront reclassés comme monétaires en 1985. Jean-Pierre PATAT et Michel LUTFALLAH, *Histoire monétaire de la France au XX^e siècle*, *op. cit.*
- [44](#). Il prendra ensuite la tête de la Caisse des dépôts et consignations (CDC).
- [45](#). Ceci se manifeste par la volonté de reconquérir l'équilibre budgétaire, le blocage des prix, mais aussi par une amnistie fiscale destinée à faciliter le retour des capitaux placés à l'étranger.
- [46](#). Jacques Rueff est polytechnicien, inspecteur des finances. Il est sous-gouverneur de la Banque de France en 1939. À partir du milieu des années 1950, il occupe une position administrative mineure au Conseil économique et social.
- [47](#). François DENORD et Antoine SCHWARTZ, « L'économie (très) politique du traité de Rome », *Politix*, vol. 23, n° 89, 2010, p. 56.
- [48](#). Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor, 1947-1967. l'État-banquier et la croissance*, Comité pour l'histoire économique et financière de la France (CHEFF), Paris, 2000.
- [49](#). Jacques RUEFF, *Le Pêché monétaire de l'Occident*, Plon, Paris, 1971, p. 19.
- [50](#). Ce régime installe une convertibilité or du dollar à 35 dollars l'once. Les autres monnaies sont indirectement convertibles.
- [51](#). Christopher CHIVVIS, « Charles de Gaulle, Jacques Rueff and French international monetary policy under Bretton Woods », *Journal of Contemporary History*, vol. 41, n° 4, octobre 2006, p. 701-720.
- [52](#). Rueff, cité *in ibid.*
- [53](#). Au mieux, Rueff apparaît comme marginal et utopiste. Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor*, *op. cit.*, p. 412.
- [54](#). Le dollar devient, avec sa convertibilité en or, la devise de référence au niveau international.
- [55](#). Vincent GAYON, *L'OCDE au travail. Contribution à une sociologie historique de la « coopération économique internationale » sur le chômage et l'emploi (1970-2010)*, thèse de doctorat soutenue le 30 novembre 2010 à l'université Paris-Dauphine.
- [56](#). Michel AGLIETTA et Jean CARTELIER, « Ordre monétaire des économies de marché », in Michel AGLIETTA et André ORLÉAN (dir.), *La Monnaie souveraine*, Odile Jacob, Paris, 2008, p. 151.

[57](#). Lettre de Jacques Rueff à Jean Saltes du 18 mars 1957, cité dans Olivier FEIERTAG, *Wilfried Baumgartner. Un grand commis des finances à la croisée des pouvoirs (1902-1978)*, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Paris, 2006.

[58](#). Solution préconisée dès 1959 par Rueff « Lettre au ministère des Finances du 18 mai 1959 », in Jacques RUEFF, *De l'aube au crépuscule, Œuvres complètes*, Plon, Paris, 1977, p. 244. Cité par Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor, op. cit.*, p. 419.

[59](#). Jacques RUEFF, « Le mécanisme de l'escompte et le taux des bons de la Défense nationale », *Revue politique et parlementaire*, n° 33, juillet 1926, p. 80-90.

[60](#). Les maisons de réescompte sont des intermédiaires qui, sur le marché monétaire, mettent en rapport des prêteurs et des emprunteurs. Ce sont elles qui traitent directement avec la Banque de France et se retournent ensuite vers les agents demandeurs de titres financiers (spécialement les banques).

[61](#). Georges WORMSER, *Souvenirs d'un réescompteur*, Sillages, Paris, 2009, p. 62.

[62](#). Le 5 décembre 1960, cité par Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor, op. cit.*, p. 419.

[63](#). Jacques LE BOURVA, « La théorie de l'inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre 1958 », *Revue économique*, septembre 1959, p. 713-754

[64](#). Wilfried Baumgartner, alors ministre successeur de Pinay aux Finances, directement visé par Rueff dans son discours sur le crédit de 1961, reste de marbre. Michel-Pierre CHÉLINI, « Le plan de stabilisation Pinay-Rueff, 1958 », *Revue d'histoire moderne et contemporaine*, n° 48-4, 2001, p. 115.

[65](#). Jean-Maxime Lévêque, cité par Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor, op. cit.*, p. 418.

[66](#). Le service des études économiques et financières (SEEF) s'oppose aussi à Jacques Rueff. La note interne du 22 novembre 1963 répond plus encore à l'accusation d'inflation générée par les circuits du Trésor. « C'est dans une large mesure l'ampleur même des charges auxquelles doit faire face le Trésor qui commande le choix des moyens », note du SEEF de 1964 conservée au bureau de la trésorerie, archives consultées par Laure Quennouëlle-Corre, citée dans *ibid.*, p. 422.

[67](#). Archives du ministère des Finances et archives personnelles de Maurice Pérouse consultées par Laure Quennouëlle-Corre et citées dans Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *La Direction du Trésor, op. cit.*, p. 420-422.

[68](#). « Note sur les propositions de réforme concernant les mécanismes de financement 1963 et mesures pour 1964 », archives du ministère des Finances, CAEF.

[69](#). Note non signée. Archives consultées par l'auteur, CAEF, ministère des Finances.

[70](#). Le Trésor comptabilise un « manque à gagner » d'environ 5,70 milliards de francs. Note du Trésor, 14 janvier 1963, *idem*.

[71](#). Note du 4 avril 1963 : Jacques BRUNET, « Expérimenter la mise en marché. Projet de lettre du ministre des Finances (VGE) au gouverneur de la Banque de France », archives du CAEF, ministère des Finances.

[72](#). Le public de la conférence n'est pas indiqué. Archives consultées par l'auteur, CAEF, ministère des Finances.

[73](#). *Ibid.*

[74](#). Le plancher de bons du Trésor détenus par les banques passe de 25 % à 5 % des encours bancaires entre 1960 et décembre 1965.

[75](#). Note de décembre 1963, « Projet soumis par le ministre des Finances et des Affaires économiques », direction du Trésor, archives du CAEF, ministère des Finances.

[76](#). Pour reprendre une expression de Maurice Pérouse au sujet des « bons sur formule auprès du public », autre technique de financement du Trésor critiquée à la même époque.

[77](#). Note du 8 avril 1966 pour le directeur du Trésor pour le ministre, « Réflexions sur l'aisance de la trésorerie ».

[78](#). Cité dans Yves MAMOU, *Une machine de pouvoir. La direction du Trésor*, La Découverte, Paris, 1987, p. 245. Envoyé en

mission aux États-Unis en 1963, il réalise une étude sur la « transformation » dans le système américain, qui l'influence profondément.

79. Entretien avec Jean-Yves Haberer, réalisés par Laure Quennoüelle-Corre en 1995, archives orales du CHEFF.

80. Tous sont inspecteurs des finances : Pierre Berger (à la direction des études de la Banque de France), Pierre Esteva (secrétaire du Conseil national du crédit) ou dans les banques : Jacques de Fouchier, Pierre Besse, Claude Hannezo à la Société générale, Michel Gallot au Crédit lyonnais et Georges Plescoff à la Caisse des dépôts et des consignations. Cité dans Laure QUENNOÛELLE-CORRE, « Les réformes bancaires et financières de 1966-1967 », in *Michel Debré, un réformateur aux finances 1966-1968*, journée d'études tenue à Bercy le 8 janvier 2004, CHEF, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Paris 2005, p. 93.

81. Entretiens avec Jean-Yves Haberer, réalisés par Laure Quennoüelle-Corre en 1995, *ibid.*

82. Note de 1972, « L'alimentation du Trésor », CAEF, ministère des Finances.

83. Entretien avec l'auteur.

84. Entretiens avec Jean-Yves Haberer, réalisés par Laure Quennoüelle-Corre en 1995, *op. cit.*

85. Entretien avec l'auteur, réalisé en 2011.

86. Extraits d'entretiens de Laure Quennoüelle-Corre avec Jean-Yves Haberer, *op. cit.*

87. Jean-Yves HABERER, *Les Fonctions du Trésor et la politique financière du Trésor, 1975-1976*, IEP Paris, p. 117-119.

88. *Idem.*

89. Allocution prononcée par Debré devant le CNC le 10 janvier 1967. Cité dans Laure QUENNOÛELLE-CORRE, *La Direction du Trésor, op. cit.*

90. En 1966, une réforme bancaire vient donner de l'autonomie aux banques, notamment dans l'ouverture de guichets, alors qu'elles étaient auparavant soumises à l'autorisation préalable des autorités administratives (le Crédit national et le Fonds de développement économique et social). Pierre-Cyril HAUTCŒUR, *Le Système financier français depuis 1945, op. cit.*, p. 14.

91. Eric MONNET, *Politique monétaire et Politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses (1945-1973)*, thèse de l'EHESS et de l'École d'économie de Paris, soutenue publiquement le 19 septembre 2012, p. 114.

92. Michel Debré instaure en 1967 une commission *ad hoc*, dirigée par Dominique Leca, président de la compagnie d'assurances de l'Union et composée de représentants institutionnels. La direction du Trésor est présente, ainsi que Haberer pour le cabinet du ministre.

93. Sous le gouvernement de Maurice Couve de Murville, Premier Ministre du général de Gaulle de 1968 à 1969.

94. Olivier Wormser est haut fonctionnaire, gouverneur de la Banque de France de 1969 à 1975. Il ne l'est pas encore au moment de la rédaction du rapport. Robert Marjolin est philosophe, économiste, proche de Raymond Aron. Il soutient puis prend ses distances avec le Front populaire, notamment en raison de son opposition aux 40 heures. Il sera adjoint de Jean Monnet au Plan en 1945, puis secrétaire général de l'OECE (Organisation européenne de coopération économique) de 1948 jusqu'au début 1955, membre du cabinet du socialiste Christian Pineau, ministre des Affaires étrangères. De 1958 à 1967, il est commissaire européen, vice-président de la Communauté économique européenne. Jean Sadrin, haut fonctionnaire, est directeur des finances extérieures au ministère des Finances de 1954 à 1961 (gouvernement Guy Mollet). Robert MARJOLIN, Jean SADRIN et Olivier WORMSER, *Rapport sur le marché monétaire et les conditions du crédit*, La Documentation française, Paris, 1969.

95. Verbatim d'interview réalisée par l'auteur en 2011 avec Benoît Jolivet, haut fonctionnaire à la direction du Trésor.

96. Ces fonds en moins pour l'État auraient dû être compensés par autant d'emprunts pour l'État. Jacques LE BOURVA, « Les établissements de crédit en France », *Revue économique*, vol. 30, n° 1, Économie administrée, janvier, 1979, p. 88-120.

97. François Eck, spécialiste de l'étude du Trésor, explique comment cela consiste à mettre « sur un même pied le Trésor et les autres intermédiaires financiers, pour ce qui est de la collecte de ressources d'emprunts », François ECK, *L'État emprunteur et prêteur*, PUF, Paris, 1971 p. 85-87.

98. Jean-Yves HABERER, *Fascicule de cours à l'IEP, op. cit.*

99. L'inflation est stable pendant les décennies au cours desquelles les instruments de financement administré sont détricotés, mis à part un pic non négligeable à 15.8 % en 1958. Elle repart à deux chiffres à partir de 1974. Thomas PIKETTY, *Les Hauts Revenus en France au XX^e siècle. Inégalités et redistribution (1901-1998)*, Grasset, Paris, 2001, p. 689-690.

100. Sylvain De Forges, ancien haut fonctionnaire du Trésor : « La marchandisation de la dette publique avait pour moi comme objectif fondamental d'en objectiver le prix. Dans les systèmes précédents le prix n'est pas objectivé et parfois peut faire l'objet de manipulations extrêmement perverses », entretien avec l'auteur, 2012.

101. Note non signée, non datée, « Institution d'un mécanisme obligeant les banques à souscrire des bons du Trésor », Dossier « bons du Trésor en compte courant 1946-1969, adjudication ». Archives consultées par l'auteur, CAEF, ministère des Finances.

102. *Ibid.*

103. « Le Trésor et le financement du déficit budgétaire depuis 1975 », note de 1977. CAEF, ministère des Finances.

Chapitre 2

La gauche au pouvoir se plie à l'ordre de la dette

Au début des années 1970, le temps où la politique monétaire, l'allocation du crédit à l'économie, le contrôle des banques et le financement de l'État étaient intégrés dans le cadre d'une coopération étroite entre différents services (Banque de France, Trésor, Crédit national, etc.) est bel et bien terminé. Ces différentes fonctions sont désormais déconnectées les unes des autres et sectorisées. Alors que la question des effets monétaires de l'action du Trésor est une préoccupation centrale des pouvoirs publics, l'enjeu est d'aller collecter de l'épargne pour alimenter les caisses de l'État. *L'ancienne technique administrée étant frappée d'illégitimité, il ne reste alors que la solution du financement obligataire pour faire face au ralentissement de la croissance et au creusement des déficits publics.* L'orthodoxie consiste à gérer la trésorerie en faisant appel à des financements longs. Mais les marchés de l'épargne sont encore peu développés. Les fonctionnaires du Trésor doivent mettre en place ces marchés et les ouvrir aux souscripteurs internationaux. La solution unique retenue par les pouvoirs publics consistera à aller toujours plus en avant dans la mise en marché des instruments de financement de l'État et l'appel à des créanciers obligataires, en espérant que la France tienne son rang dans la compétition pour l'attraction des capitaux.

Diminuer le coût de la charge de la dette émise sur les marchés implique de mettre en place des équipements et des infrastructures assurant la liquidité de marché, la disponibilité des titres, tant pour l'État que pour le reste de l'économie. Plus l'État désinvestit ses structures du crédit administré et détricote les réglementations financières et bancaires et plus il doit développer les marchés de capitaux réglementaires pour assurer le financement de la dépense publique.

Stopper la « ruine » de l'épargnant : donner aux investisseurs plutôt que les « frapper »

À chaque fois que les services de la trésorerie anticipent un écart entre dépenses et recettes, ils doivent prévoir des modes d'alimentation qui impactent le moins possible la masse monétaire. Désormais, cela implique de faire appel aux détenteurs d'épargne aptes à souscrire aux emprunts d'État. Le problème est qu'en l'état, ce marché n'a pas la profondeur suffisante pour compenser entièrement les instruments dits « monétaires » de financement (en particulier le crédit auprès du système bancaire).

Il faut donc attirer ces investisseurs en offrant du rendement à la finance privée. *Cela passe par l'instauration d'une fiscalité favorable aux souscripteurs, notamment étrangers, et par l'engagement d'enrayer l'inflation* qui risquerait sinon de décourager les acteurs du marché obligataire en menaçant la valeur réelle de leur épargne placée en obligations du Trésor.

Parmi les potentiels souscripteurs de dette obligataire, on trouve les compagnies d'assurances¹. Jean-Pierre Hellebuyck, aujourd'hui vice-président de l'investissement financier de la société d'assurances AXA – après avoir commencé sa carrière comme gestionnaire obligataire du groupe Drouot (racheté par AXA en 1982) –, fait le récit d'une inflation devenue à l'époque source de « ruine » : les taux d'intérêt réels sur les obligations se retrouvent, de fait, négatifs. Pour que ces contrats d'emprunt deviennent rentables, l'État les accompagne alors de clauses d'indexation, dites « exceptionnelles ». C'est le cas des grands emprunts d'État, comme le « Giscard », du nom du président, émis à 7 % d'intérêt en 1973 et indexé sur le cours de l'or. Cet emprunt recevra aussi le surnom de « cadeau Giscard » en raison du coût, en termes de charge de la dette, qu'il a occasionné pour les finances publiques² :

« En pleine catastrophe inflationniste, ce qui nous a sauvées, nous les compagnies d'assurances, ce sont les emprunts indexés. Les taux longs étaient systématiquement en dessous de l'inflation. On s'est dit : “Ce n'est pas possible, on va ruiner la maison si on fait ça !” Et on a été sauvé, à l'époque, par Giscard et le 7 %. Il y avait eu le Pinay, le 4,5 %. Et tous ces emprunts indexés constituaient, en fait, l'essentiel de notre portefeuille d'obligations. »

L'utilisation de l'arme de l'impôt par la direction du Trésor pour attirer une clientèle durable des emprunts d'État se heurte aux réticences de l'administration fiscale ainsi qu'à la direction du Budget. Un débat au sein du ministère des Finances oppose deux points de vue : d'un côté, on souligne l'impérieux besoin de développer le marché de l'emprunt obligataire pour financer les entreprises privées et publiques comme l'État mais, de l'autre, il y a l'exigence plus immédiatement budgétaire de protection et de sanctuarisation des ressources fiscales. La direction du Trésor – ralliant dans cette

bataille le service de la trésorerie (bureau A1) et le bureau des marchés financiers (B1) – souhaite faciliter l'accès des épargnants internationaux aux titres d'emprunts *en exonérant leurs placements du prélèvement fiscal à la source*. Cette bataille n'est pas nouvelle³. Pour le Trésor, il faut faire tomber les verrous de la fiscalité et résister au « désir des légistes⁴ » car le renoncement à une création monétaire excessive est à ce prix⁵. Le directeur général des Impôts refuse, quant à lui, de considérer que « nécessité fait loi ». Il se plaint de « la doctrine constante de la direction du Trésor [qui] a toujours été que le marché des capitaux se portait d'autant mieux qu'il supportait moins d'impôts⁶ ! ».

En 1979, dans une lettre adressée à René Monory, ministre de l'Économie et des Finances, Jean-Yves Haberer, devenu directeur du Trésor depuis un an, s'oppose à l'idée d'unifier par le haut le régime fiscal des obligations, c'est-à-dire en étendant aux emprunts d'État la retenue à la source comme le propose Maurice Papon, ministre du Budget. Il reviendra à Raymond Barre, Premier ministre, de trancher le différend. Le directeur du Trésor et le ministre de l'Économie se font les porte-parole du « public qui souscrit aux emprunts » qu'il ne faut pas « décourager » par un « durcissement de la fiscalité applicable aux emprunts d'État⁷ ». « La nécessité urgente d'élargir un marché obligataire qui demeure étroit pour résoudre nos multiples problèmes économiques, financiers, monétaires et budgétaires⁸ » justifierait même de supprimer toute retenue à la source.

La survie financière de la puissance publique dépendrait de ces mesures d'urgence « indispensables pour le placement des futurs emprunts d'État », désormais seul moyen légitime d'alimentation de la trésorerie. Le Trésor rallie les banques – chargées de placer la dette de l'État – à sa cause. Le directeur du Crédit lyonnais qui soutient ce combat n'est autre que Claude Pierre-Brossolette ex-directeur du Trésor de 1971 à 1973. En concertation avec les services du Trésor, il évoque dans une lettre « les difficultés croissantes de placement des emprunts d'État [suscitées par la retenue à la source] auprès de la communauté financière ». Et d'expliquer que ces mesures apporteraient au marché obligataire français « simplicité » et « équité » tant « à l'égard des petits épargnants » que dans une logique « d'internationalisation de la place de Paris », c'est-à-dire « d'élargissement du cercle des investisseurs aux non-résidents présentement rebutés par les formalités à accomplir pour récupérer totalement ou partiellement la retenue de 25 % qui frappe leurs revenus⁹ ». *Un nouveau « souci de justice » doit présider aux choix des hautes autorités politiques : servir la cause « universelle » de la place financière, qui concernerait le petit comme le grand épargnant et maîtriser l'inflation qui, sinon, ruine les rentes.*

La relance Chirac

Suite au premier choc pétrolier, Jacques Chirac, Premier ministre de 1974 à 1975 du président Valéry Giscard d'Estaing, engage un plan de relance budgétaire¹⁰. Comment gérer la contradiction entre l'objectif de conquête d'un marché obligataire, une politique économique non inflationniste, d'un côté, et, de l'autre, le besoin de soutenir l'économie en période récessive ?

Les services du Trésor s'inquiètent des effets néfastes d'une politique de relance, non seulement sur les équilibres budgétaires mais, surtout, vis-à-vis du maintien d'un financement orthodoxe de cette politique¹¹. Face à l'augmentation des déficits et au faible développement des marchés obligataires, la relance pourrait perturber la neutralisation du rôle monétaire du Trésor qui serait contraint, faute de mieux, de recourir à des financements monétaires. Selon les experts de la prévision économique du ministère des Finances qui en calculent les effets, pour que la relance soit efficace, il faudrait l'accompagner d'un « accélérateur monétaire » et donc d'une dose de financement monétaire, une technique devenue non orthodoxe. Dans un langage technique, les notes du groupe de recherche macroéconomique à la direction de la Prévision expliquent comment le financement de la relance par un emprunt obligataire empêcherait les vertus du « multiplicateur de crédit » de jouer à plein. Une absence de relais monétaire pourrait « stériliser » les effets escomptés de la relance :

« Dans le contexte de sous-emploi actuel de l'économie française, un déficit budgétaire pourrait produire des effets de relance non inflationnistes importants, s'il était financé par la monnaie. Au contraire, le financement par émission d'un emprunt d'État serait peu efficace¹². »

Encore largement d'inspiration keynésienne dans sa ligne de conduite, la direction de la Prévision au ministère des Finances fait savoir que « la véritable relance keynésienne passe par la monnaie¹³ ».

Des nouvelles dissonances se font jour au sein de l'appareil économique d'État sur les manières d'expliquer l'inflation. Selon les économistes et hauts fonctionnaires de la direction de la Prévision, une relance soutenue monétairement n'est pas problématique en elle-même. Tout dépend du niveau d'activité de l'économie – une situation de sous-emploi justifiant l'utilisation du « levier monétaire ». L'objectif de stabilité des prix défendu par la puissante direction du Trésor et qui pèse sur l'ensemble des services de l'État pourrait anéantir les effets de la relance mais, surtout, réduire la palette des « bonnes » politiques possibles à l'espace d'une étroite ligne de crête.

L'orthodoxie de Raymond Barre

La priorité donnée à la stabilité des prix et au financement non monétaire est renforcée par la politique suivie par Raymond Barre, second Premier ministre de Valéry Giscard d'Estaing (1976-1981), qui se trouve alors en pleine négociation de la mise en place du système monétaire européen. À partir de 1976, le gouvernement fixe publiquement un objectif quantifié et annuel de croissance monétaire¹⁴. Au début des années 1980, le directeur de la Prévision, Pierre Cortesse, fait part de sa satisfaction à propos de la politique monétaire. Il confie qu'il a écrit « dix fois » au ministre pour lui dire « que la politique économique et financière qui est menée actuellement est la bonne ; elle est dans le couloir des bonnes options » :

« Il y a une sorte de plage, une crête, un sentier sur lequel on peut se maintenir ; cela ne marche pas si mal : contrôle de la masse monétaire, politique budgétaire, tout cela va dans le bon sens... Mais il est impossible de régler le chômage à court terme, il est impossible d'y songer. Il ne faut surtout pas utiliser la politique conjoncturelle pour essayer de régler le chômage. J'écris ça à Raymond Barre. »

Sur ce « sentier » des bonnes options où la stabilité monétaire reste prioritaire, une politique de relance budgétaire paraît proscrite. La « part maudite » à laquelle l'appareil d'État se résigne n'est plus l'inflation de l'après-guerre mais bien plutôt le chômage, dont les experts pointent le caractère structurel et qui ne peut être résolu qu'à travers des politiques de moyen terme. Ce « couloir étroit » – un objectif monétaire stable, des instruments de financement peu discutables – est désormais solidement enraciné dans les institutions au moment de l'arrivée des socialistes au pouvoir.

La consistance du logiciel politique « alternatif », incarné par la gauche qui accède au pouvoir, va être mise à l'épreuve de la monnaie et de la dette. Le nouveau gouvernement sera-t-il en capacité de renverser la problématisation du financement de l'État ?

Entre 1981 et 1983, la création monétaire du Trésor ou, plus généralement, le rapport de la gauche à la monnaie constitue un sujet de débat, tant à l'intérieur de l'État qu'à l'extérieur. Les archives des premiers mois du septennat de François Mitterrand révèlent la réception par l'administration du ministère des Finances de toute une série de propositions de réformes en matière financière et monétaire, envoyées sous forme de lettres et de notes, dont la teneur paraît dissonante avec les « bonnes » pratiques consolidées par le Trésor sur la longue durée.

L'inconcevable réhabilitation des finances publiques

« actives »

Le 22 juillet 1981, Vincent Ansquer (groupe RPR) et plus d'une trentaine de députés en majorité gaullistes¹⁵ déposent une proposition de loi organique, rédigée par leur conseiller technique, Tovy Grjebine, docteur en sciences physiques et économiste¹⁶. La proposition de loi n° 157 « tendant à limiter le rôle de l'endettement dans la création de la monnaie [afin de] permettre une nouvelle politique économique assurant la résorption du chômage et l'indépendance énergétique » est enregistrée. L'exposé des motifs explique que « les dispositions techniques qui gèrent actuellement la création de la masse monétaire doivent être remises en question », car elles pourraient être la cause des récessions¹⁷.

La proposition de loi représente une ingénierie insolite pour les finances publiques et l'économie. Elle se présente comme une résolution « scientifique des problèmes ». La modification des sources de la création monétaire, grâce à la création d'une « monnaie Banque de France », doit permettre non seulement de relancer l'économie mais aussi d'éviter l'inflation. En se basant sur une analyse du cas japonais et de son financement monétaire direct par la Banque centrale, une des solutions proposées est l'achat direct des bons du Trésor par la Banque de France¹⁸.

La proposition Grjebine rompt avec deux schémas de l'administration du Trésor : d'une part, en faisant du financement monétaire un instrument normal et légitime ; d'autre part, en retenant une modalité bien spécifique de financement monétaire : celle effectuée à travers le financement direct du Trésor par la Banque centrale.

À la direction de la Prévision, le bureau chargé des opérations financières publie, en novembre 1981, une longue note commentant la proposition Ansquer-Grjebine. Les « suggestions » qui y sont développées sont qualifiées d'« originales » et la note conclut à l'infaisabilité de mesures qui « entraîneraient un changement radical des mécanismes de financement¹⁹ ». Les fonctionnaires-économistes saluent l'ambition qui correspondrait « bien à l'orientation de la politique budgétaire et fiscale que le gouvernement a décidé de mettre en œuvre en 1982 » et qui « repose sur le refus d'une gestion passive des finances publiques et la volonté de stimuler l'activité économique dans toute la mesure compatible avec l'équilibre de nos paiements courants ». Le service indique que l'auteur « érige le déséquilibre budgétaire en principe : selon [Tovy Grjebine] il n'y a pas de déficit : l'État n'est pas une entreprise ». Soulignant la « rupture radicale » du dispositif en ce qui concerne les modalités de la création monétaire, la note conclut que cette loi préconise une « véritable révolution » incompatible avec le « classicisme » des Finances :

« Ce bouleversement suppose à l'évidence que les pouvoirs publics cessent de regarder le financement monétaire du Trésor comme une

méthode dangereuse. Or il est clair que si le nouveau gouvernement ne se sent nullement lié par le dogme de l'équilibre budgétaire, il reste d'un grand classicisme en matière de financement du déficit préférant l'appel aux ressources longues – comme l'a montré le lancement d'un grand emprunt d'État dès le mois de septembre 1981 – plutôt que le recours à la « planche à billets »²⁰. »

Le rejet de ce programme souligne la continuité de l'expertise gouvernementale qui maintient un verrou sur le recours aux financements monétaires. Parmi les notes reçues et examinées par l'administration des Finances en début de mandat socialiste, la contribution de Lucien Pfeiffer, à l'époque président directeur général du Groupement français d'entreprises et proche de Michel Rocard²¹, rappelle que « la gauche a été élue en mai-juin 1981 avant tout pour supprimer le chômage ». Il évoque le fait que les entreprises, trop endettées, bénéficiant de trop peu de commandes et souffrant d'une « pénurie d'argent », ne peuvent suffisamment investir pour répondre à cet objectif d'amélioration de l'emploi. Selon lui, le « gouvernement socialiste est particulièrement armé pour apporter des solutions neuves à ces problèmes, faisant du Plan et de l'intervention de l'État la base d'une nouvelle politique économique, monétaire et budgétaire volontariste²² ». L'auteur propose que « l'État récupère son droit régalien de battre monnaie ». Il s'agit ni plus ni moins de rouvrir la boîte noire de la création monétaire en proposant que celle-ci finance une politique de la demande et de soutien à la consommation, sans céder à la « religion de l'équilibre budgétaire » qui s'est installée « depuis l'arrivée au pouvoir du général de Gaulle ».

Renoncer définitivement à la tentation monétaire

Le sentiment que « tout est possible » – pour reprendre les termes d’un ancien agent du Trésor –, avec l’arrivée de la gauche au pouvoir, est vite refroidi par un bloc de financiers d’État bien décidés à assurer la continuité des pratiques désormais stabilisées depuis une décennie. Michel Camdessus, directeur du Trésor de 1982 à 1984, explique ainsi que « le Parti socialiste arrivant aux affaires voulait avoir un peu d’espace de créativité économique²³ ». C’est précisément ces marges de manœuvre que les trésoriers vont s’évertuer à supprimer. Camdessus poursuit :

« On a vu très vite où ça nous a menés : à une succession de sept dévaluations du franc dans le cadre du système monétaire européen qui ont été autant d’occasions de faire des progrès dans le sens de cette philosophie de neutralité monétaire du Trésor. »

Daniel Lebègue, directeur du Trésor de 1984 à 1987 et conseiller technique chargé des affaires économiques et financières auprès du cabinet du Premier ministre Pierre Mauroy, insiste sur le décalage entre les aspirations enthousiastes d’un corps social et politique et les dispositions d’une administration acquise à la stabilité monétaire et aux financements de marché :

« Mais Lucien Pfeiffer... Là, je vous ai parlé du Trésor, du ministère des Finances et des équipes ministérielles. Mais, il est clair qu’il y a des forces dans le monde politique et dans le monde financier qui sont sur une autre ligne, qui recommandent une politique de stimulation à tous crins de la dépense publique, qui dénoncent le “conservatisme”, disent-ils, de la rue de Rivoli, du Trésor, de Jacques Delors lui-même. »

La note de Pfeiffer proposant de redonner à l’État son pouvoir de création monétaire est laissée en instance par la direction du Trésor et annotée d’un simple « Vu » par Michel Pébereau, alors chef de service à la trésorerie (il va quitter la direction du Trésor pour le Crédit commercial de France en 1982). En 1983, alors que le gouvernement socialiste au pouvoir éprouve de sérieuses difficultés budgétaires, Haberer, devenu entre-temps directeur du Trésor, rédige une note insistant sur *l’irréversibilité des choix relatifs aux modes de financement possibles de l’État* :

« [Les] projections [pour 1983] mettent clairement en évidence les problèmes que pose le financement de déficits budgétaires croissants par le recours à des ressources dont le coût et le volume sont déterminés par le jeu des marchés. Pour autant, le retour à des solutions qui procureraient d’autorité au Trésor des ressources à des taux artificiellement réduits – sous forme par exemple de planchers de bons du Trésor imposés aux établissements bancaires – ne me paraît pas devoir être envisagé, tout au

moins dans l'immédiat. Il marquerait en effet un retour à des pratiques d'affectation autoritaires des ressources, héritées des temps de guerre. »

Cette expertise, destinée à immuniser le Trésor contre toute potentielle « aventure monétaire » de la gauche, ou recours accru à une trésorerie réglementée, sonne comme un rappel à l'ordre de l'unique chemin historique légitime pour le financement de l'État. Le financement monétaire est bien une pratique interdite, un « péché ». Comme le dit Michel Camdessus :

« Il y a eu de réelles difficultés pour notre pays à reconnaître qu'il fallait éviter tout financement monétaire direct ou indirect du Trésor. J'ai eu, moi-même, à m'opposer à une vision qui consistait à dire : "Il faut créer un peu de monnaie. Pourquoi n'y aurait-il pas un certain droit du Trésor à son quota de création monétaire ? Nous reconnaissons qu'elle est dangereuse lorsqu'elle n'accompagne pas strictement la croissance de l'économie. Mais, ayons un petit contingent, une petite liberté de pécher." Je me suis constamment, personnellement, opposé à cela. Je trouve que c'était un non-sens en termes économiques, mais il a fallu du temps pour que cette idée percole et que cette idée soit abhorrée. »

Les règles du jeu monétaire et financier ne sont pas fondamentalement transformées par la gauche et son appareil administratif. Les propositions alternatives sont évacuées et considérées comme trop hétérodoxes et impraticables. Face à un gouvernement et des ministres socialistes disposés, au moins pendant ce qu'il est convenu d'appeler l'« état de grâce », à bousculer le paysage budgétaire, un bloc de serviteurs du Trésor maintient à tout prix les infrastructures financières et les pratiques monétaires « orthodoxes ».

« Une saison en enfer »

La continuité des instruments monétaires et financiers pendant la période socialiste fait de la solution des marchés obligataires pour la dette une simple réponse technique à un problème technique : le creusement des déficits publics à l'issue de l'échec de la relance²⁴.

La dette, dans cette version, trouve ses origines dans les excès de la dépense publique. De hauts fonctionnaires vont se charger d'imposer l'idée d'une telle causalité technique. Répartis dans les différents secteurs stratégiques du gouvernement – cabinets du ministère des Finances, du Premier ministre et secrétariat général de l'Élysée²⁵ –, les membres du réseau des trésoriers condamnent, dès leurs annonces, les premières mesures de soutien à la consommation (augmentation des salaires et des allocations) en anticipant leurs « inévitables » effets économiques « négatifs » et « pervers » : déséquilibres de la balance commerciale, déficit budgétaire.

Les services du Trésor vont submerger les ministres socialistes de notes et d'expertises alarmistes ; ils vont tout faire pour disqualifier toute idée de relance de l'économie par le budget en présentant celle-ci non seulement comme une tentative vouée à l'échec mais, pire, comme l'unique responsable des maux de l'économie française. *La dette publique devient la conséquence involontaire, le mal nécessaire, de cette série de mauvaises décisions.* C'est à cause des déficits qu'il faut développer le marché obligataire, et non parce que les hauts fonctionnaires refusent d'ouvrir la boîte noire de la monnaie et du rôle de l'État dans sa création.

*

Les premières mesures socialistes sont prises dès juin 1981 : revalorisation du SMIC, hausse des prestations sociales et soutien de l'activité économique par la politique budgétaire²⁶. En raison d'une relance à contretemps par rapport aux autres économies de l'OCDE, les dirigeants socialistes comprennent vite que la probabilité d'obtenir des effets positifs immédiats sur la croissance économique est particulièrement faible. Il s'agit d'abord pour les experts des Finances de marquer leur distance vis-à-vis des choix budgétaires qui sont pris initialement par le gouvernement socialiste en prévoyant leur débâcle. La direction de la Prévision en fait part dès l'été 1981²⁷. Les trésoriers expliquent comment, dès le début, ils avaient la certitude de l'échec : toute la difficulté consistait, pour eux, à en convaincre les représentants politiques. Les commentaires sont assassins : le jugement de valeur sur la politique socialiste se cristallise autour de la notion d'« inexpérience ». Lorsqu'ils doivent mettre en œuvre les nationalisations, certains font état de leur désespoir face à la « culture d'instituteur²⁸ » des ministres. Ils disent découvrir le programme du parti socialiste quant aux nationalisations sur des « cahiers d'écolier, écrits à la main », et stigmatisent ce qui relèverait d'un manque de culture monétaire et bancaire²⁹. Michel Camdessus résume ces années avec une

formule : « une saison en enfer ». Les mesures initiales de la gauche sont réinterprétées comme autant d'« erreurs » et d'« anomalies » rompant le long cours paisible des politiques monétaires et financières entamé à la fin des années 1960³⁰.

Denis-Samuel Lajeunesse³¹, haut fonctionnaire au bureau de la trésorerie depuis la fin des années 1970, rédige au cours de l'été une note de vingt-cinq pages informant les autorités de l'inéluctabilité du revers. La relance va buter sur la « contrainte extérieure » et provoquer de graves déséquilibres sur le commerce extérieur – « on avait déjà beaucoup emprunté à l'étranger » et l'inflation était « menaçante » –, la consommation se portant sur les produits étrangers. Lajeunesse transmet sa note à Michel Camdessus qui « ajoute les mêmes conclusions » et, à son tour, la fait passer au cabinet de Jacques Delors, ministre de l'Économie et des Finances³². Il reçoit pour cela les félicitations d'Alain Prate, sous-gouverneur de la Banque de France, lui-même très hostile à la politique socialiste en raison de la cassure qu'elle instaure avec la politique d'équilibre monétaire et budgétaire du gouvernement Barre³³.

Le Trésor affirme que le gouvernement socialiste a donc bien été « alerté ». Néanmoins, les serviteurs des Finances se sentent en minorité et attribuent leur faible impact politique à la position de Jacques Delors, dont le portefeuille ministériel n'est que quatorzième dans le rang protocolaire du premier gouvernement socialiste de Pierre Mauroy. Leurs notes, diagnostics et critiques pèsent peu³⁴. Pendant la première année de gouvernement socialiste, les trésoriers doivent ronger leur frein tout en veillant à faire entendre leur catastrophisme monétaire et économique. Il importe de mettre en scène, sur le moment mais aussi rétrospectivement, le fossé entre la bonne politique économique et financière qu'ils défendent et les choix des socialistes. *Il ne s'agit pourtant pas d'attendre patiemment l'échec à venir mais de mettre en forme dès à présent l'explication causale dominante de cette déconvenue, pour mieux baliser les solutions et l'infléchissement qui devront nécessairement suivre.*

Le travail est subtil. Les trésoriers qui désapprouvent les choix initiaux de la gauche font valoir un lien mécanique de cause à effet entre la politique budgétaire « active » prônée par Laurent Fabius, ministre du Budget, et les tensions sur le franc. Certains prennent la fuite, mettant en scène au passage ce qui est pour eux la preuve d'une inexpérience du pouvoir. Denis-Samuel Lajeunesse explique ainsi :

« En septembre, ils sont arrivés avec leurs idées. Ils croyaient savoir. Fabius a fait une déclaration : “Désormais, nous allons avoir une gestion dynamique du déficit budgétaire.” Le franc a croulé le lendemain. Quand un ministre du Budget dit ça... Ça nous a amenés à la première dévaluation. Voilà ce qu'on a vécu pendant quelques mois et je n'étais pas mécontent de m'enfuir ailleurs. »

Pour ceux qui restent, il faut proposer un diagnostic et le faire accepter par le gouvernement, en filtrant les formes d'expertise économique et en établissant un lien

qui ne pourra qu'apparaître évident entre le déficit du commerce extérieur et les problèmes de financement des déficits publics intérieurs que ces déséquilibres impliquent³⁵. Dans une note envoyée à Jacques Delors en 1982, Michel Camdessus fait valoir cet enchaînement logique qui perturbe l'équilibre du financement du Trésor et fragilise le franc :

« Il est clair que seule une politique rigoureuse de rééquilibrage des besoins et des capacités de financement internes de notre économie, notamment par la réduction des besoins du secteur public élargi, permettra le redressement de notre balance des paiements³⁶. »

Dans une autre note détaillant l'ordre des solutions à mettre en œuvre de façon urgente, Camdessus insiste sur les « facteurs majeurs des déséquilibres macroéconomiques profonds » : le « déficit budgétaire », le « déficit des comptes sociaux » et le « déficit des entreprises nationales »³⁷. Ils sont, pour l'essentiel, de nature budgétaire. La dépense publique est constituée en « problème » : elle devient la cause de l'inflation, des déséquilibres économiques et monétaires et, plus tard, de la dette publique. *Toute autre explication possible disparaît*. La vulnérabilité du franc et les attaques spéculatives dont il est victime ne sont plus imputables à sa surévaluation par rapport au mark sous l'ère Giscard d'Estaing-Barre, interprétation pourtant disponible comme le suggère le politiste David Cameron³⁸. De même, les problèmes des valeurs françaises sur les marchés ne s'expliquent pas par les mouvements de panique spéculative, liés aux craintes et à la méfiance que pouvait susciter l'arrivée des socialistes au pouvoir. Le déficit commercial de 1982 n'est pas non plus rapporté en priorité à la récession mondiale, à l'envolée du dollar ou à la hausse des taux d'intérêt mondiaux³⁹.

Selon les hauts fonctionnaires, c'est toujours le comportement dépensier et inexpérimenté qui doit être accusé. Les témoignages recueillis auprès du Trésor opposent les « idéologues », les « dépensiers » et les « irresponsables » aux conseillers, aux représentants politiques ou aux hauts fonctionnaires « raisonnables » et « modérés » de la maison Finances. Nicole Questiaux, secrétaire d'État aux Affaires sociales, est affublée du sobriquet « la folle de Chaillot⁴⁰ ». Les techniciens des finances se rangent bien volontiers du côté des « bons élèves », des « emmerdeurs » du réalisme, des « jaunes » ou des « traîtres », et disent se faire « insulter » par d'autres représentants politiques et de l'administration qui défendent les choix initiaux de 1981. Ce dont témoigne Benoît Jolivet, ancien haut fonctionnaire du Trésor :

« C'était violent et ce n'était pas tout à fait "gauche-droite". C'était plutôt la technocratie *versus* le reste. Mais enfin [au Trésor], c'était quand même plutôt Giscardo-quelque chose : les bons élèves. »

Les trésoriers s'évertuent à rendre catastrophiques les évaluations de la situation

économique et budgétaire. En étudiant les notes d'expertise qui parviennent à cette époque à l'Élysée sur la question de l'emploi, Robert Salais décrit une campagne administrative de « dramatisation » et une forme de « surréaction » quant aux déséquilibres de la part du Trésor mais aussi de la direction du Budget⁴¹.

L'historien Jean-Charles Asselain montre comment, en termes quantitatifs, le coût de la relance Mauroy (autour de 1 % du PIB) était inférieur à la relance Chirac (autour de 2 % du PIB)⁴². Certains historiens évoquent même une « relance naine » correspondant à un « dosage » subtil entre soutien budgétaire et mesures de restriction qui viennent atténuer l'idée d'une « cassure radicale » entre 1981 et 1983⁴³.

La focalisation de l'attention sur les excès de dépense et les déficits des comptes publics passe par des dispositifs insolites. *Au mois de février 1982, François Mitterrand annonce que les déficits publics ne devront pas dépasser les 3 % rapportés au produit intérieur brut.* Ce ratio sert notamment à la direction du Budget pour peser dans les arbitrages ministériels face aux ministères dits « dépensiers ». Ce chiffre s'imposera comme un point de cristallisation durable des débats en mettant l'accent sur le problème budgétaire⁴⁴. L'option qui consiste à faire de la République une bonne emprunteuse, se pliant aux exigences des marchés et des investisseurs implique de poursuivre, en même temps, une politique de désinflation et de défense du franc fort.

Les trésoriers doivent convaincre les gouvernements de refuser l'instrumentation de la monnaie à des fins de politique économique. Pour reprendre la formule de Jean-Baptiste de Foucauld, haut fonctionnaire du Trésor à l'époque au cabinet de Delors, la gauche doit cesser « de considérer la monnaie comme une illusion ou une vieille sorcière⁴⁵ ».

Car une autre thèse, minoritaire, est alors défendue au sein du camp socialiste. Elle accuse non pas la « politique économique de la France » mais bien plutôt l'« échec d'une tentative d'organisation des rapports internationaux au sein de l'Europe face aux mouvements erratiques de capitaux⁴⁶ ». À mesure que l'impératif du maintien du rang monétaire de la France rallie des partisans, cette mise en cause du manque de diplomatie économique – façon Bretton Woods –, et donc de coopération monétaire entre États n'est plus évoquée. Car la « thèse du Trésor » – c'est sous ce terme que l'identifient les conseillers de l'Élysée⁴⁷ – gagne en consistance et s'étend, peu à peu, aux autres centres décisionnels : à Matignon puis à l'Élysée. Les hauts fonctionnaires doivent gérer les tensions administratives issues de la coexistence – qui persiste encore quelque temps au sein du gouvernement socialiste – d'objectifs *de facto* inconciliables : soutien à l'emploi d'un côté, préservation à tout prix de la valeur de la monnaie de l'autre. L'enjeu pour les gouvernants est le réalignement monétaire de la France ou une sortie du système monétaire européen.

*

Parmi les expériences « traumatisantes » vécues par les trésoriers pendant la première période de l'ère socialiste, les emprunts souscrits à l'étranger au nom de la République française sont vécus comme de véritables « humiliations ». Les hauts fonctionnaires racontent l'interminable « cauchemar » qu'a été pour eux le voyage à la « SAMA » (Saudi Arabian Monetary Agency), la banque centrale saoudienne : les Saoudiens les font « poireauter » et font l'affront aux ambassadeurs de la France d'exiger une indexation des emprunts sur l'or⁴⁸. La menace de « cessation de paiement » et d'« être au FMI⁴⁹ » qui pèse sur la France ou l'« humiliation » de devoir « quémander » et « faire la manche » aux Saoudiens constituent autant d'événements difficiles à vivre pour les hauts fonctionnaires. Vécus directement par les responsables politiques, ou racontés avec emphase et empressement par les trésoriers, ces difficultés contribuent à présenter aux autorités l'option du financement par emprunt obligataire massif et l'ouverture des marchés financiers comme des solutions inéluctables.

C'est sur cette base qu'un « consensus se forme » sur le fait qu'il « faut absolument moderniser les modes de financement de l'État ou du Trésor⁵⁰ ». La promotion d'un marché de l'argent – un véritable marché obligataire – dans lequel l'emprunt sans création monétaire ni « planche à billets » est possible fonctionne comme une réaffirmation de la souveraineté et de la capacité à agir des décideurs politiques, une technique de restauration du rang et du prestige internationaux de la France.

« Merci de m'aider à comprendre »

De 1981 à 1983, les hauts fonctionnaires ont fait valoir auprès des représentants politiques au plus haut niveau – l'Élysée – l'alignement causal entre les déséquilibres extérieurs, l'inquiétude sur les déficits publics, l'érosion de la valeur du franc et la nécessité d'ouvrir les vannes du marché financier. Si l'on s'en tient au maintien de la valeur de la monnaie, il convient d'éviter les déficits excessifs et de maintenir le cap du « bon » financement de l'État, même si cela doit coûter cher en termes sociaux et politiques. *Les instruments de financement de l'État contiennent, en eux-mêmes, la critique de la politique budgétaire dite « active ». Pour assurer le train de vie de l'État, il ne reste plus qu'une option, se financer à travers le développement rapide des marchés obligataires et donc ce qui le conditionne, la déréglementation des marchés de capitaux, mais aussi l'entretien du crédit de l'État via des finances publiques équilibrées et une inflation faible.*

Analysant un échange entre François-Xavier Stasse – conseiller du président de la République – et ses interlocuteurs au cabinet des Finances – Jean-Baptiste de Foucauld et Jérôme Vignon –, l'historien Olivier Feiertag explique comment les hauts fonctionnaires du Trésor et de la Banque de France ont présenté la solution obligataire comme le seul recours possible pour financer les déficits publics. Stasse s'étonne de l'insistance des Finances sur la question de la dette alors que le niveau de celle-ci lui paraît fort raisonnable (19,47 % rapportés au produit intérieur brut en 1983 et 20,96 % en 1984). « Merci de m'aider à comprendre », écrit-il⁵¹. La réponse que lui fournit en janvier 1984 Jérôme Vignon, conseiller technique de Jacques Delors, est exemplaire de la thèse du Trésor quant à l'impérieuse « nécessité » de développer les marchés obligataires : on pourrait davantage s'endetter si les structures du marché obligataire étaient suffisamment développées. Ce n'est pas le cas aux yeux des fonctionnaires du Trésor pour qui la structure du financement de l'« économie tout entière » est en jeu⁵².

Le concept théorique et descriptif qui sous-tend ces recommandations est celui de l'« économie d'endettement⁵³ ». Il renvoie à l'utilisation massive du crédit bancaire par l'ensemble des agents économiques, État inclus. Ce terme n'est autre qu'une des traductions possibles du terme d'*overdraft economy* employé en 1974 par John Hicks dans son ouvrage *La Crise dans les économies keynésiennes*⁵⁴ pour s'opposer à la notion d'*auto-economy*, traduit en français généralement par économie de « fonds propres » ou « économie de marchés financiers⁵⁵ ». À partir de 1977, la notion connaît un succès important en France grâce à sa reprise par les économistes dits de l'école de la Banque de France⁵⁶.

En circulant de Hicks à l'école de la Banque de France, jusqu'à ses usages gouvernementaux, notamment sous la forme du terme de « finance administrée⁵⁷ », le concept constitue une critique d'un régime économique financé par le crédit bancaire, la finance « intermédiée », la création monétaire et l'« illusion de l'inflation ». Tel qu'il est

déployé au sein de l'administration des Finances au début des années 1980, le concept d'économie d'endettement décrit le régime *antérieur* (des années 1960 et 1970), pour mieux y mettre fin et ouvrir la voie à la transformation radicale. Pour reprendre les mots d'Olivier Feiertag, c'est un des véhicules du « projet d'ingénierie politico-technique » des marchés financiers alternatif à celui du crédit bancaire tant pour les agents économiques que pour l'État⁵⁸.

En décembre 1982, la préparation du IX^e Plan (1984-1988) va être l'occasion d'étayer l'idée de la « nécessité » d'un marché obligataire. Répondant à la question du gouvernement sur les « modalités optimales de financement des déficits publics », les conclusions de l'expertise soulignent le besoin de développer l'épargne et d'élargir les marchés financiers, afin d'éviter tout « risque de tensions monétaires⁵⁹ ». Les préconisations compilant des mesures fiscales ou législatives favorables aux créanciers de toute nature – investisseurs professionnels et ménages – ont pour objectif l'approfondissement de la mise en marché de la dette publique⁶⁰.

Le choix d'un financement orthodoxe des déficits publics – c'est-à-dire non monétaire – doit produire inévitablement la grande transformation et la libéralisation du système financier. L'État et ses titres de dette obligataires – considérés comme une valeur refuge sans risque – ont un rôle moteur à jouer. Pour en finir avec l'économie d'endettement, bercée d'« illusion » nominale et inflationniste, il faut absolument développer la dette de marché.

« Une France qui vit au-dessus de ses moyens »

Au terme de l'épisode de 1981-1983, la « thèse du Trésor » – le projet d'une dette obligataire émise sur les marchés de capitaux internationaux – s'est *naturalisée*. *Ce recours aux marchés ne se présente plus sous la forme d'un projet ou d'une préférence mais comme une nécessité technique*. Les années 1980 constituent un moment de purification historiographique : pour expliquer la naissance et le développement de la dette obligataire, la mise en accusation de la dépense publique excessive et de la relance ratée est substituée au refus de la création monétaire et à l'abandon d'un financement du Trésor réglementé. Le récit, triomphant, fixe la causalité sur une histoire des dérapages budgétaires des différents gouvernements qui se succèdent – une « France qui vit au-dessus de ses moyens ».

La mémoire collective retient ainsi l'année 1981 – avec l'arrivée au pouvoir d'une gauche dépensière et la stigmatisation des dérapages budgétaires de la relance –, comme la date originelle des problèmes de financement de l'État. La formule célèbre du dernier budget voté en équilibre sous Raymond Barre prend racine dans l'imaginaire et le sens commun⁶¹ (alors même que le solde de la loi de finances, proche de l'équilibre entre 1964 et 1974, est devenu dès 1974 systématiquement déficitaire⁶²).

Le trentième anniversaire du « tournant de la rigueur » a été l'occasion de consolider ce récit budgétaire. Si la chronologie du « tournant » est sans cesse réaménagée (on ne parle plus d'un virage en 1983, mais on situe plutôt les premières bifurcations en 1982, voire en 1981), les « leçons » de cette histoire mettent en scène la confrontation du politique – l'idéologie, les solutions keynésiennes, le logiciel socialiste – au mur des réalités infranchissables – la contrainte extérieure, la « mondialisation » et la « modernité » financière.

Le « mur de l'argent » de 1983, converti par les hauts fonctionnaires en nécessité technique de déployer la dette publique de marché, s'est transformé en « mur des causalités ». C'est à cette date que serait apparu le problème du financement de la dépense publique. De même, la « contrainte internationale » qui forcerait à cet *aggiornamento* n'est plus comprise comme l'alignement contingent de stratégies nationales de politique économique, préférant la compétition à la coopération monétaire, mais est considéré comme une donnée objective s'imposant d'elle-même. Son respect devient la « condition même de possibilité⁶³ » du politique face aux réalités économiques infranchissables⁶⁴.

Pierre Bérégovoy : plus royaliste que le roi

Le passage de Pierre Bérégovoy au ministère des Finances (1984-1986) approfondit la mise en marché de la dette de l'État et engage la libéralisation financière de l'économie. La « grandeur » de l'œuvre réformatrice de Bérégovoy fait partie de la mémoire de l'institution des Finances⁶⁵. Dans un livre-hommage, édité par la mission historique des Finances, Dominique Strauss-Kahn, alors ministre de l'Économie et des Finances, rappelle la « volonté ferme », le « courage » et le « sens de l'intérêt national » de l'homme « qui a compris que la protection des plus modestes et le développement de nos entreprises ne peuvent plus s'accommoder de l'illusion monétaire : il a stabilisé le franc et modernisé les circuits de financements »⁶⁶.

Christian Sautter, secrétaire d'État au Budget, met l'accent sur la « trajectoire » inédite de Bérégovoy qui aurait transcendé ses origines : « Il restera dans nos mémoires comme l'homme du franc fort alors que tout le prédisposait pour assurer la pérennité du système français de Sécurité sociale⁶⁷. » Plus acide, Jacques Attali, conseiller spécial du président de la République, parle dans ses *Verbatim* d'un Bérégovoy « entre les mains de ses services » : « Pour se faire respecter un ministre doit-il *s'imposer à son administration ou en devenir le porte-voix*⁶⁸ ? » Le portrait de Bérégovoy, égrené au fil des pages, est celui d'un converti à l'« orthodoxie monétaire » ; Mitterrand peine à croire qu'il signe réellement les lettres qu'il lui envoie comme ministre des Finances⁶⁹. André Gauron, son conseiller spécial, rend hommage à celui qui a accompli ce que « la droite n'a pas osé faire depuis vingt-cinq ans qu'elle en parle : réformer le marché financier et briser le corporatisme d'une profession malthusienne, mais aussi les liens qui l'unissent à son "administration de tutelle", la direction du Trésor⁷⁰ ».

Propension à se faire « plus royaliste que le roi », « zèle du converti » au système monétaire européen, volonté de se faire « accepter » dans le rôle de ministre des Finances ? Dans tous les cas, le rythme des réformes bouscule les experts du Trésor sur leur propre terrain⁷¹. Pierre Bérégovoy conçoit les réformes des marchés financiers avec son directeur de cabinet Jean-Charles Naouri, énarque et inspecteur des finances, qui l'accompagne, à ce poste, depuis son mandat au ministère des Affaires sociales⁷². Naouri et Bérégovoy justifient ces réformes « au nom de l'homme simple » et comme une protection de la petite épargne : la poursuite de la désinflation en étant la garantie. Les mécanismes de concurrence devaient permettre de faire baisser les prix et favoriser le Français moyen plutôt que le spéculateur⁷³. Selon Naouri,

« au cabinet de Bérégovoy nous savions ce qu'il était nécessaire de faire. Cela était évident depuis au moins une décennie. La première chose à faire était de s'assurer que Bérégovoy était dans le coup. Nous avons beaucoup d'arguments irrésistibles pour défendre [les réformes]. Mais Bérégovoy n'était obsédé que par une seule question : cela rendra-t-il le crédit moins cher pour les Français⁷⁴ ? »

Au nom de la petite épargne, le ministre socialiste fait sauter les verrous de la réglementation financière et ouvre la voie à un grand marché financier français. Les dirigeants de gauche qui mettent en œuvre les réformes pendant ces années ne se sont pas fraîchement convertis à l'orthodoxie financière et à la dérégulation, mais constituent plutôt des « suspects évidents⁷⁵ ». Il en est ainsi de Jacques Delors dont la sensibilité démocrate chrétienne et social-démocrate était peu encline au « jacobinisme » ou au « dirigisme étatique » et le prédisposait à rompre avec toute forme d'économie administrée.

« Ce système-là, on va le casser »

Au même moment, une critique de la « toute-puissance » et des pouvoirs « totalitaires » de l'administration du Trésor se propage parmi la nouvelle génération de hauts fonctionnaires en rupture avec la conception des rôles qui avait émergé après guerre. Le circuit du Trésor, le crédit national et la répression financière sont renvoyés à l'« exceptionnalité » de la reconstruction et ses « nécessités⁷⁶ ». Les instruments de l'administration, renvoyant aux mots clés des « modernisateurs » de l'après-guerre tels que « planifier » et « consulter » sont assimilés au « dirigisme » excessif de l'État ; les outils de gestion de la trésorerie, tels que le circuit du Trésor, deviennent des « archaïsmes de l'après-guerre », des machines de pouvoir dont la justification économique s'amenuise :

« Mon séjour aux États-Unis m'avait montré nos archaïsmes venus de la guerre et de l'après-guerre, et qui auraient dû disparaître depuis longtemps : on était vingt ans après la fin de la guerre ! On avait un plancher de bons du Trésor, par exemple, une aberration⁷⁷ ! »

Le réseau des correspondants du Trésor est un instrument de « vassalisation » et de « domination » du système bancaire qui paraît démesuré. Devant ses élèves de Sciences Po, Haberer décrit le Trésor comme un « seigneur » qui « sur le plan juridique peut tout faire », mais qui commence à avoir des « scrupules » vis-à-vis de ses pouvoirs exorbitants⁷⁸. Sylvain Lemoyne de Forges est un personnage central dans les évolutions de la gestion de la dette pendant les années 1980. Ancien élève de l'école Polytechnique et énarque, il débute sa carrière au Trésor en 1981. Son parcours oscille entre postes à l'étranger et services dédiés à la trésorerie de l'État, y compris dans ses tâches les plus techniques⁷⁹. En 1990, il devient chef du bureau A1 au Trésor, chargé de la trésorerie, puis, en 1995, chef du service des affaires monétaires et financières qui chapeaute notamment les affaires de trésorerie. En cette qualité, il participe aux différentes instances de réglementation et de contrôle des assurances⁸⁰. En 2003, il quitte la fonction publique et est nommé directeur des opérations financières puis, en 2007, directeur des risques et marchés de Veolia Environnement. Pour analyser les mutations des années 1980, de Forges développe une théorie du « suicide institutionnel et collectif recherché » :

« On était une bande d'une quinzaine de gus qui, quelque part entre l'été 1982 et l'été 1983, se sont dit : “On est vraiment dans une situation impossible : notre système financier, la République et ses agents financiers sont juste déments. Entre les trucs nationalisés, l'encadrement du crédit, le contrôle des changes, les lois de machin, c'est juste plus jouable.” Pour des raisons de contrôle externe, cela nous mettait devant un choix : tu restes dans l'Europe, où tu te transformes en Corse. Donc, on se motive en

disant : “On y passera le temps qu’il faut, mais ce système-là, on va le casser.” Or ce système était par nature consubstantiel de notre propre autorité, de notre propre puissance. On a voulu faire de la régulation au lieu de faire de la réglementation. C’est plus intelligent et cela cogne moins dur... Il y a, d’un côté, une fonction publique qui vit de façon autoritaire et, de l’autre, une fonction publique qui se veut moins autoritaire. »

Le Plan, les contrôles du Trésor, l’encadrement du crédit deviennent autant de procédures « totalitaires », « staliniennes », un système proche de l’Union soviétique. Dorénavant, il faudra parler de « régulation » en lieu et place de « réglementation », d’« intelligence » et de « stratégie » plutôt que de « pouvoir ».

Interpréter l’extinction d’un régime économique : « préhistoire » de la modernité financière ou expérience critique ?

Les représentations des bonnes pratiques gouvernementales propres aux hauts fonctionnaires, prompts à rompre avec l’héritage de la modernisation d’après guerre, résonnent et sont parfois redoublées dans l’interprétation académique dominante de la période. Certains récits, dont les matériaux empiriques consistants ont été repris ici en partie, contribuent à *naturaliser* la mise en marché de la dette. Par exemple, en expliquant que l’extinction de l’arrangement dirigiste de l’après-guerre allait de soi et que l’adaptation de la France au contexte international, en train de se stabiliser à l’époque, était inéluctable. Le régime d’urgence lié à la guerre – la centralisation et la captation nationale du crédit sous Vichy exigées par l’Occupation et le paiement de l’indemnité d’armistice aux Allemands – et à l’après-guerre – l’exigence de reconstruction et de croissance – est le seul élément justifiant les infrastructures monétaires et financières mises en place par les pouvoirs publics.

Le thème de la parenthèse propre à cette période dans l’histoire longue du libéralisme et du marché émaille ces récits : « le financement public des investissements est une réponse bien circonscrite historiquement », « la dernière phase d’une économie de guerre ». Ou encore celui de l’exceptionnalité qui fait des dispositifs de l’époque des purs produits du « contexte », qui ne sont pas « facilement transposables⁸¹ » :

« Que le dispositif économique-administratif ait perduré au fil des années n’autorise pas à dire que Bloch-Lainé l’a théorisé de façon générale comme devant être en tout temps et en toute circonstance le rôle de l’État⁸². »

De même, l’idéologie dirigiste, hostile au patronat, et préférant une économie dont le secteur public est le moteur, s’expliquerait par des raisons strictement conjoncturelles, et notamment l’irruption au pouvoir d’hommes qui ont fait l’expérience de la guerre⁸³. L’expression même d’« économie de guerre » prête à la discussion : comme si toute forme d’administration de l’économie et de règlement strict de la finance privée ne se justifiait qu’en contexte guerrier, et qu’en l’absence de telles circonstances, ces mesures sont dépourvues de justification, voire illégitimes⁸⁴. Une fois la France reconstruite, et la guerre devenue un horizon lointain, le retour à la « normale » du marché devait s’opérer naturellement. La guerre supprime du paysage explicatif le rapport de forces social, institutionnel et politique qui rendait possible cette maîtrise des forces du capital privé par l’administration publique.

L’économiste Frédéric Lordon, propose une autre interprétation :

« C’est parce que 1936 a préparé le terrain, parce que les élites libérales des années 1920-1930 ont été liquidées, parce que le patronat s’est couvert de

honte dans la collaboration, parce que le Parti communiste français est à 25 % et parce que l'URSS tient les capitalistes en respect que le lendemain de la Seconde Guerre mondiale voit un impressionnant mouvement de synchronisation institutionnelle au terme duquel le rapport "de forces" capital/travail bascule en faveur (relative) du second terme : contrôle serré des capitaux, réduction à croupion de la Bourse, concurrence internationale hautement régulée, politique économique orientée vers la croissance et l'emploi, dévaluations régulières, voilà ce qui fait la croissance à 5 % et le capital ramené (de force) à un peu plus de décence⁸⁵. »

Le processus de mise en marché de la dette publique a été décrit, dans cette histoire des Finances, comme la conséquence logique d'une évolution vers la modernité économique et financière de l'État, sans thématiser que *c'est précisément la définition de ce qui est moderne et de ce qui est archaïque qui est l'enjeu des luttes* pour imposer des pratiques légitimes au sommet de l'État⁸⁶ : la modernité change de camp et ce qui était avant-gardiste en 1944 – l'obtention de la croissance par l'encastrement de la monnaie et de la finance – devient vétuste à la fin des années 1960⁸⁷. Évoquer l'« adaptation » aux circonstances internationales (la financiarisation, l'internationalisation et l'eupéanisation, comprises comme des contraintes exogènes qui s'imposeraient de l'extérieur aux gouvernants) suffirait à expliquer le simple « accompagnement du changement » auquel procèdent les hauts fonctionnaires. La lecture qu'en propose Dov Zerah, ancien haut fonctionnaire de la direction du Trésor, est archétypale : il évoque des « ressources administrées » de financement de l'État comme la « marque du passé » voué à un « déclin inéluctable⁸⁸ ».

Le désir de transformation des structures ainsi que la mobilisation de cette dynamique comme une cause expliquant naturellement les réformes⁸⁹ sont portés par certains acteurs contre d'autres, qui font valoir d'autres causalités et solutions, mais qui ont perdu les batailles. À chaque fois, ces récits effacent les bifurcations incertaines prises au cours d'un processus disputé comme les options vaincues de l'histoire, délégitimées en cours de route et progressivement abandonnées. Les revirements, les petites décisions qui emportent de larges effets sont conçus comme des « transitions », des « étapes » d'un développement linéaire vers le « club des économies financièrement avancées⁹⁰ ».

Pourtant, des années avant l'effondrement de Bretton Woods et l'avènement de la stagflation, combinaison d'une croissance économique faible ou nulle et d'une inflation forte – considérée comme la donnée objective obligeant au changement de logiciel des politiques économiques et financières –, une montée en puissance de la critique, interne à l'administration, d'un système administratif cohérent, et les plaidoyers relayés au cœur des institutions « en faveur du développement des mécanismes de marché et de la fin de certaines spécificités importantes du système financier français⁹¹ » est saisissante. Les

chapitres précédents ont montré le travail endogène de contestation qui, au terme de confrontations, a fait s'effondrer cette expérience hors marché et souligné comment les voies de passage d'un régime à un autre se localisent dans des luttes et concurrences propres à la structure de l'administration publique.

La mise en marché de la dette a été patiemment construite et a pris de la consistance dans le dénouement de ces épreuves politiques et techniques qui ont, dans le même temps, façonné la réalité économique et financière avec laquelle il faut ensuite composer. Les acteurs et témoins de cette histoire financière se vivent d'ailleurs comme les porteurs d'un projet qui, malgré les clivages, contingences et incertitudes du jeu politique, a fini par aboutir. Ce qu'explique très bien Daniel Lebègue, ancien directeur du Trésor :

« Ce qui frappe, pour la période de la fin des années 1970 et des années 1980, parmi les hauts fonctionnaires qui ont eu un rôle important sur l'évolution de la politique financière de la France, c'est qu'au niveau du Trésor et des cabinets ministériels – le cabinet de René Monory (1978-1981), le cabinet de Jacques Delors (1981-1984), le cabinet de Pierre Bérégovoy (1984-1986), puis le cabinet d'Édouard Balladur (1986-1988) –, aucun de ces hauts fonctionnaires n'a d'engagement marqué dans la politique. Mais on sait, comme citoyens, qu'ils sont plus proches de la droite ou plus proches de la gauche. Il y a ces deux familles de pensée qui, finalement, sont d'accord et convergent pour réformer en profondeur le système financier français dans tous ses aspects : la politique monétaire, l'indépendance de la Banque de France, le financement du Trésor, les marchés de capitaux, les relations avec l'Europe. »

La « neutralité monétaire » du Trésor et la dette de marché se sont donc imposées pas à pas. D'abord en temps de paix budgétaire, quand les déficits publics n'étaient pas inquiétants. Puis avec l'éloge et la promotion, faite par certains réformateurs, des taux de marché et l'expérience corrélative du coût réel de l'argent, en tant qu'instance garantissant la discipline monétaire et la gestion saine de l'État.

Faute d'avoir transformé le cadre européen et rouvert la boîte de Pandore des mécanismes administrés, profondément disqualifiés et renvoyés à l'histoire poussiéreuse des temps de guerre, ce projet de gouvernement politico-économique par la dette de marché se présente aux représentants politiques à partir de 1982 sur le mode d'une solution technique, la mise en application d'une technologie neutre, seule capable de financer les errements budgétaires de l'expérience Mitterrand face aux réalités économiques. Loin d'une forme de revirement pragmatique des socialistes face à une réalité « donnée », la présentation technique de l'hypothèse de marché pour la dette ne s'est réalisée qu'au terme des batailles aboutissant au démantèlement de l'arrangement monétaire et administré et au nettoyage du paysage des causalités.

1. Aujourd'hui faisant partie de ce qu'on appelle les « investisseurs institutionnels » (avec le surnom de « zinzin ») : fonds de pension, sociétés d'assurance-vie, sicav.

2. Pour 7,5 milliards de francs empruntés pour 15 ans, l'État dut rembourser (en intérêts et capital) plus de 90 milliards de francs. Pierre LLAU et Florence RENVERSEZ, *Stratégies de financement des soldes budgétaires, une comparaison internationale*, Economica, Paris, 1988.

3. Une note du 5 novembre 1966 de la direction du Trésor fait état du débat sur le maintien ou non de la retenue à la source sur les revenus d'obligations, CAEF, archives du ministère des Finances.

4. « Note du 21 mai 1976 », archives du CAEF, ministère des Finances.

5. Le débat sur la fiscalité des emprunts ne concerne pas uniquement le Trésor, mais aussi l'accès des entreprises à ce marché des financements. En 1976, le bureau B1, responsable des marchés financiers au Trésor, fait déjà état d'une « victoire » sur la direction générale des Impôts au sujet de la retenue à la source pour les emprunts des entreprises. CAEF, archives du ministère des Finances.

6. Note du 2 mai 1975, Philippe Rouvillois, directeur général des impôts, CAEF, archives du ministère de l'Économie et des Finances.

7. « Réponse à la contre-proposition du Budget », 19 octobre 1979, service des Affaires financières et monétaires, lettre de Haberer, directeur du Trésor. Dans une autre note du 18 octobre 1979, le bureau des marchés financiers (B1) de la direction du Trésor dit au sujet de la retenue à la source : « Il faudra reprendre rapidement l'offensive », CAEF, archives du ministère des Finances.

8. Projet de lettre au Premier ministre, Raymond Barre de René Monory, « Objet : fiscalité obligataire », « Note du 19 octobre 1979 », signée Jean-Yves Haberer, directeur du Trésor, service des Affaires financières et monétaires, archives du CAEF, ministère des Finances.

9. Lettre de Claude Pierre-Brossolette adressée au ministre des Finances, le 26 septembre 1979, CAEF, archives du ministère des Finances.

10. À la suite du plan de stabilisation et de lutte contre l'inflation initié par Jean-Pierre Fourcade, la relance Chirac injecte 32 milliards de francs (soit 2 % du produit national brut) dans l'économie, Lucette LE VAN-LEMESLE, « Les théories économiques et la crise de 1973 », *Vingtième Siècle*, 4, n° 84, 2004, p. 88.

11. Note du bureau A1, rédigée en 1975 « Le financement de la Trésorerie de l'État au cours du VII^e Plan (1976-1980) », CAEF, archives du ministère des Finances.

12. « Conséquences économiques et monétaires d'un éventuel solde négatif d'exécution de la loi de finances », 16 avril 1975, sous-direction B, groupe de recherche macroéconomique, archives du CAEF, ministère des Finances.

13. Entretien de Pierre Cortesse, directeur de la Prévision (de 1974 à 1981) avec l'auteur.

14. La norme de croissance monétaire se fonde sur l'agrégat M2 d'après une prévision de la croissance du produit intérieur brut (PIB) qui doit se réaliser dès l'année suivante. L'agrégat M2 comprend la monnaie divisionnaire et fiduciaire, les comptes à vue ainsi que la « quasi-monnaie », c'est à dire l'ensemble des placements dont l'épargne est immédiatement mobilisable. Vincent DUCHAUSOY, *La Banque de France et l'État, de Giscard à Mitterrand. Enjeux de pouvoir ou résurgence du mur d'argent ?*, L'Harmattan, Paris, 2011, p. 17-19.

15. On compte parmi les députés qui présentent cette loi, aux côtés de Vincent Ansquer, notamment Pierre Messmer, Pierre Bas, Michel Noir, Jean Bégault, Pierre de Bénouville, Émile Bizet, Jean-Louis Branger, Jean Briane, Jean Brocard, Albert Brochard, Jean-Charles Cavallé, Serge Charles, Marc Lauriol, Gilbert Mathieu, Jacques Médecin, Robert-André Vivien, Marcel Bigeard.

16. Tovy Grjebine est conseiller technique de l'intergroupe conjoncture. En 1984, il dirige un ouvrage publié à la suite d'un colloque « Récession et relance » tenu dans les locaux de l'Assemblée nationale. Dans le comité de parrainage, on trouve Raymond Aron, Jean Denizet, Bertrand de Jouvenel et Pierre Uri. Tovy GRJEBINE, *Récession et relance*, Economica, Paris, 1984. Son neveu, André Grjebine, économiste et proche à l'époque de Jean-Pierre Chevènement, ministre d'État chargé de la Recherche et de l'Industrie, élabore des thèses proches sur la création monétaire. André GRJEBINE, *L'État d'urgence*, Flammarion, Paris, 1984.

17. *Ibid.*

18. La proposition de loi rédigée par Grjebine précise que le Japon aurait réagi en début de crise « d'une manière totalement

inorthodoxe » avec « des déficits budgétaires énormes de 40 %, 42 % et 37 % qui sont venus pratiquement changer l'origine de la masse monétaire ».

19. « Observations sur une proposition de loi organique tendant à limiter le rôle de l'endettement dans la création de monnaie et permettre une nouvelle politique économique assurant la résorption du chômage et l'indépendance économique », note du 25 novembre 1981, sous-direction B, opérations financières et relations extérieures, bureau des opérations financières, archives du CAEF, ministère des Finances.

20. Le terme « planche à billets » vise ici le système de création monétaire direct du Trésor préconisé par Grjebine.

21. Lucien Pfeiffer a été chef d'entreprise, directeur de banque, (notamment l'Union de banques à Paris). Il était aussi proche de certains fonctionnaires du commissariat général au Plan, comme Pierre-Yves Cossé. À la fin des années 1970, il travaille dans un groupe d'experts pour Michel Rocard et contribue à l'invention du terme d'« économie sociale » que Michel Rocard présenta au bureau national du Parti socialiste. François SOULAGE, « La petite histoire de l'économie sociale », albin-michel.fr.

22. Note pour le ministre signée, à la date du 1^{er} décembre 1981, de Lucien Pfeiffer, CAEF, archives du ministère des Finances.

23. Il deviendra gouverneur de la Banque de France (BDF) de 1984 à 1987 puis directeur du Fonds monétaire international à partir de 1987.

24. Yannick BARTHE, *La Mise en politique des déchets nucléaires. L'action publique aux prises avec les irréversibilités techniques*, thèse de doctorat, présentée et soutenue le 11 décembre 2000, École nationale supérieure des Mines, p. 99-181.

25. On peut en donner une première liste : Daniel Lebègue, administrateur à la direction du Trésor, est membre du cabinet du Premier ministre Pierre Mauroy, il deviendra directeur du Trésor en 1984. Philippe Lagayette est directeur de cabinet de Jacques Delors. Jean-Baptiste de Foucauld est au cabinet de Jacques Delors. Enfin, des hauts fonctionnaires proches des Finances, qu'on a appelés le « club des cinq » conseillers de l'Élysée (Jacques Attali, Jean-Louis Bianco, François-Xavier Stasse, Christian Sautter et Élisabeth Guigou).

26. Le Conseil des ministres du 3 juin 1981 a décidé une augmentation du SMIC de 10 %. Dès juillet 1981, les allocations familiales ont augmenté de 25 % ; en février 1982, elles sont à nouveau revalorisées de 25 % pour les familles de deux enfants. Dans le même temps, l'allocation logement a été augmentée de 25 % en juillet 1981 et de 20 % en décembre 1981. Entre mai 1981 et juillet 1983, le montant mensuel du minimum vieillesse par personne est passé de 1 416 francs à 2 300 francs, ce qui représente une augmentation de 62 % en deux ans. Le montant de cette mesure peut être évalué à 1,5 milliard de francs en 1981 et 5 milliards en 1982. Alain FONTENEAU et Alain GUBIAN, « Comparaison des relances françaises de 1975 et 1981-1982 », *Revue de l'OFCE*, n° 12, 1985, p. 123-156.

27. Antony BURLAUD, *Les Socialistes et la rigueur (1981-1983)*, *op. cit.*, p. 32

28. Expression utilisée dans les interviews des trésoriers avec l'auteur. Cf. Yves MAMOU, *Une machine de pouvoir, la direction du Trésor*, *op. cit.*, p. 236.

29. « On lisait des choses folles comme : “Les banques reçoivent des dépôts pour faire des crédits.” On n'imaginait même pas le mécanisme de la création monétaire. Les banques, c'était comme des caisses d'épargne », un haut fonctionnaire du Trésor, entretien avec l'auteur, 2011.

30. Les hauts fonctionnaires du Trésor énumèrent la litanie de « mauvais choix » et d'« erreurs de débutants » auxquels ils assistent. Cet avis sur les premiers temps du gouvernement socialiste vaut aussi pour la gestion de l'interrègne, ainsi que pour la période où les socialistes sont occupés par les législatives de juin. On ne reviendra pas ici sur la crise de change et les fuites de capitaux que Barre et Giscard d'Estaing refusent d'enrayer seuls, sans l'aval de Mitterrand, qui refuse quant à lui d'endosser cette responsabilité avant sa prise de fonction officielle.

31. Énarque, administrateur civil à la direction du Trésor de 1973 à 1983, suivi de la trésorerie de l'État, des marchés financiers et des changes, administrateur suppléant pour la France au FMI (1977-1979), et sous-directeur des marchés financiers de 1985 à 1986.

32. La note transite par un autre haut fonctionnaire du Trésor, Philippe Lagayette, directeur de cabinet de Delors.

33. Alain PRATE, *La France et sa monnaie. Essai sur la relation entre la Banque de France et les gouvernements*, Julliard, Paris, 1989, p. 215.

34. Le réseau étendu des trésoriers ne parvient pas, à ce moment précis, à renverser le cours de la politique. Yves MAMOU, *Une machine de pouvoir, la direction du Trésor*, *op. cit.*, p. 239-240.

- [35](#). Pour une analyse de ce travail des conseillers rapprochés, cf. Antony BURLAUD, *Les Socialistes et la rigueur (1981-1983)*, *op. cit.*
- [36](#). Note de Michel Camdessus, 1^{er} octobre 1982, archives de l'Élysée, citée *in ibid.*, p. 38.
- [37](#). Note de Michel Camdessus, 4 mars 1983, *ibid.*, p. 38.
- [38](#). David R. CAMERON, « From Barre to Balladur : Economic policy in the era of the EMS », *idem.*, « From Barre to Balladur : Economic policy in the era of the EMS » in Gregory FLYNN (dir.), *Remaking the Hexagon : The New France in the New Europe*, Westview Press, Boulder, 1995, p. 124-128.
- [39](#). Serge HALIMI, *Quand la gauche essayait. Les leçons de l'exercice du pouvoir, 1924, 1936, 1944, 1981*, Arléa, Paris, 2000, p. 535.
- [40](#). Expression utilisée en entretien par un ancien haut fonctionnaire du Trésor.
- [41](#). L'auteur parle d'une « panique entretenue » sur l'état des comptes publics. Robert SALAIS, « De la relance à la rigueur » in Serge BERSTEIN, Pierre MILZA et Jean-Louis BIANCO (dir.), *François Mitterrand. Les années du changement 1981-1984*, *op. cit.*, p. 481.
- [42](#). Jean-Charles ASSELAIN, « L'expérience socialiste face à la contrainte extérieure 1981-1983 », in Serge BERSTEIN, Pierre MILZA et Jean-Louis BIANCO (dir.), *François Mitterrand. Les années du changement 1981-1984*, *op. cit.*, p. 336.
- [43](#). Michel MARGAIRAZ, « L'ajustement périlleux entre relance, réforme et rigueur », *in ibid.*, p. 334-336.
- [44](#). Philippe BEZES, *Gouverner l'administration : une sociologie des politiques de la réforme administrative en France (1962-1997)*, thèse de doctorat de science politique, IEP Paris, soutenue en 2002, p. 546.
- [45](#). En octobre 1983, de Foucauld écrit ainsi à F.-X. Stasse, conseiller économique à l'Élysée : « Quand donc la gauche cessera de considérer la monnaie comme une illusion ou une vieille sorcière ? », lettre manuscrite de J.-B. de Foucauld à Stasse (18 octobre 1983). Cité dans Olivier FEIERTAG, « Finances publiques, “mur d'argent” et genèse de la libéralisation financière en France de 1981 à 1984 », in Serge BERSTEIN, Pierre MILZA et Jean-Louis BIANCO (dir.), *op. cit.*, p. 452. De Foucauld parle dans un de ses ouvrages de « La monnaie, diable ou bon dieu ? », Jean-Baptiste DE FOUCAULD, *La Fin du social-colbertisme. Le nouveau modèle gaulois*, *op. cit.*, p. 33.
- [46](#). Ce sont les termes d'Alain Boubil, conseiller de François Mitterrand, qui a souvent défendu des positions hétérodoxes entre 1981 et 1983. Note d'Alain Boubil, 5 avril 1982, archives de l'Élysée. Citée dans Antony BURLAUD, *Les Socialistes et la rigueur*, *op. cit.*, p. 85.
- [47](#). Fin 1983, François-Xavier Stasse dit à ses interlocuteurs « qu'il défend avec discipline la thèse du Trésor auprès des divers interlocuteurs qui ne manquent pas de soulever cette question auprès de moi », Archives nationales, note de Stasse à de Foucauld, Vignon et Lebègue, 23 décembre 1983. Note citée dans Olivier FEIERTAG, « Finances publiques, “mur d'argent” et genèse de la libéralisation financière en France de 1981 à 1984 », *loc. cit.*, p. 447.
- [48](#). Ces prêts directs doivent bénéficier ensuite à des entreprises françaises dotées de la garantie de l'État. Entretiens de l'auteur avec Michel Camdessus et Denis-Samuel Lajeunesse, 2011.
- [49](#). Les administrateurs ont en mémoire la façon dont l'Angleterre a dû recourir au Fonds monétaire international en 1977. Peter HALL, « Policy paradigms, social learning, and the State. The case of economic policymaking in Britain », *loc. cit.*
- [50](#). Verbatim d'entretien de l'auteur avec Daniel Lebègue, ancien directeur du Trésor, à l'époque conseiller économique au cabinet de Pierre Mauroy.
- [51](#). 23 décembre 1982. Cité dans Olivier FEIERTAG, « Finances publiques, “mur d'argent” et genèse de la libéralisation financière en France de 1981 à 1984 », *loc. cit.*, p. 442.
- [52](#). Réponse le 11 janvier 1984, *ibid.*
- [53](#). Pour Feiertag, la note est une « lumineuse utilisation dans la sphère de la pratique des concepts d'économie d'endettement et d'économie de marchés financiers apparus depuis peu dans le champ de la théorie. Ces deux notions semblent bien avoir constitué le soubassement théorique de la réforme radicale du système financier français préconisé dans le milieu restreint des financiers publics, notamment au sein de la direction du Trésor et à la Banque de France », *ibid.*, p. 450.

54. Le concept est aussi traduit en France par les termes d'« économie de découvert », d'« économie à découvert », d'« économie de dette », d'« économie de crédit », d'« économie de circuit », Jean-François GOUX, « Les fondements de l'économie de découvert. À propos de la théorie de la liquidité de Hicks », *Revue économique*, vol. 41, n° 4, juillet 1990, p. 669-686.

55. Les autres symétriques possibles étant « autoéconomie », « économie de marchés de capitaux » et « économie de placements négociables ».

56. Notamment par Vivien LÉVY-GARBOUA puis, en 1985, dans un ouvrage au format « grand public », coécrit avec Gérard MAAREK, *La Dette, le boom, la crise*, Economica, Paris, 1985.

57. Un dérivé direct du concept d'économie d'endettement, l'« économie de financement administrée » a trouvé, des années plus tard, une existence institutionnelle.

58. Olivier FEIERTAG, « Finances publiques, “mur d'argent” et genèse de la libéralisation financière en France de 1981 à 1984 », *loc. cit.*, p. 509-510. On lit, dans un article de Michel Develle : « L'économie d'endettement est la fille aînée de l'inflation », Michel DEVELLE « L'économie d'endettement et sa prévisible évolution », *Revue d'économie industrielle*, vol. 35, 1986, p. 48-61.

59. Emmanuel MASSET-DENÈVRE, « Le tournant néolibéral de la politique macroéconomique française : une explication en termes d'évolution de la contrainte extérieure », EPEH, 1999.

60. *Ibid.*, p. 12.

61. Il existe des versions plus journalistiques : « La France a pris l'habitude de dépenser plus qu'elle ne gagnait – sauf en 1980, sous Raymond Barre, qui a équilibré le budget de l'État. L'arrivée des socialistes en 1981, et le déficit massif qui s'ensuivit, nous a obligés, en 1983, à aller mendier auprès de l'Arabie saoudite pour éviter l'humiliation d'un retour du FMI », Christine KERDELLANT, « Les politiques ne savent plus comment tailler dans les dépenses publiques », *L'Express*, 2 mars 2012.

62. Maurice BASLÉ, *Le Budget de l'État*, La Découverte, Paris, 1997. p. 50.

63. Dans une émission radiophonique Olivier Feiertag explique qu'« en 1983, le problème c'est la condition même de possibilité de l'action politique qui est posée : à quelle échelle mener une politique économique ? Mais une politique tout court », *La Fabrique de l'histoire*, France Culture, débat 4/4, « Le tournant », 16 mai 2013

64. « 1983 semble être le moment du retournement, celui où se concrétise le basculement de l'idéologie à la réalité économique, notamment parce que c'est le moment où la souveraineté économique des États est réellement remise en cause par l'environnement international », Vincent DUCHAUSSOY et Floriane GALEAZZI, « 1983 : le tournant en question », note n° 90, *Fondation Jean-Jaurès*, 2 mai 2011, p. 2.

65. Les préfaces élogieuses du ministre socialiste de l'Économie et des Finances, Dominique Strauss-Kahn, du secrétaire d'État au Budget de l'époque, Christian Sautter, ainsi que d'André Gauron, conseiller technique auprès de Pierre Bérégovoy, saluent son parcours aux Finances. *Pierre Bérégovoy, une volonté de réforme au service de l'économie (1984-1993)*, Comité pour l'histoire économique et financière de la France (CHEFF), ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Paris, 1998.

66. Dominique STRAUSS-KAHN, « La pédagogie dans l'action », *in ibid.*, p. 8.

67. En 1983, Pierre Bérégovoy succède à Nicole Questiaux au ministère des Affaires sociales où il impose un plan de rigueur sur les comptes sociaux.

68. « Ses lettres au président sont elles-mêmes de plus en plus technocratiques. La dernière est un sommet du genre, le président annote : “Qu'est-ce que c'est que ce charabia ?” », mercredi 23 octobre 1985, p. 1315, Jacques ATTALI, *Verbatim*, partie II, « 1983-1986 », Fayard, Paris, 1993. Bérégovoy confie au journaliste Yves Mamou ce sentiment d'illégitimité, lorsque le ministre raconte son discours à HEC : « Je lisais dans tous les regards, ceux des journalistes comme ceux des banquiers : ils me reprochaient de n'avoir pas fait Sciences Po », Yves Mamou, *Une machine de pouvoir. La direction du Trésor*, *op. cit.*, p. 264.

69. Dans ses lettres, le ministre affirme qu'il faut rompre avec « un traitement social du chômage dont le coût budgétaire est considérable », et fixe au gouvernement des objectifs stricts de réduction du taux d'inflation (taux à moins de 5 % à la fin de 1985). « François Mitterrand relit cette lettre et l'annote en marge : “Je refuse de croire que Pierre Bérégovoy ait rédigé lui-même la lettre qu'il a signée” », Jacques ATTALI, *Verbatim*, 26 décembre 1984, *op. cit.*, p. 1129.

[70](#). André Gauron écrit : « Les résistances furent nombreuses. Mais la solidarité de classe des agents de change laisse Bérégovoy indifférent. Il n'est pas de ce monde-là. Il ne cherche pas à en être. » Gauron dit lui aussi sa « volonté de construire un franc durablement solide, garant du pouvoir d'achat des revenus et de l'épargne des Français comme capable d'attirer les capitaux étrangers », *ibid.*, p. 9 et 22.

[71](#). Comme le précise Yves Mamou, « les antagonismes n'ont jamais porté sur le fond. La théorie du décloisonnement du marché des capitaux a appartenu au Trésor de toute éternité. C'est son héritage, sa philosophie, son fonds de commerce. Cette réforme était là, endormie dans des tiroirs, prête à être saisie, mais toujours délaissée », Yves MAMOU, *Une machine de pouvoir. La direction du Trésor*, *op. cit.*, p. 269.

[72](#). En 1987, Naouri quitte l'administration pour le groupe Rothschild et Compagnie Banque. Il est aujourd'hui président directeur général du groupe Casino.

[73](#). Paul Lagneau-Ymonet et Angelo Riva montrent la corrélation entre libéralisation et défense d'un « capitalisme populaire », *cf.* « La privatisation paradoxale d'un étrange bien public : la Bourse de Paris dans les années 1980 », *Genèses*, vol. 3, n° 80, 2010.

[74](#). Nous traduisons l'interview réalisée par Rawi ABDELAL, *Capital Rules : The Construction of Global Finance*, Harvard University Press, Boston, 2009, p. 61.

[75](#). Marcos ANCELOVICI, « The unusual suspects : the French left and the construction of global finance », *French Politics*, vol. 7, 1, p. 42-55.

[76](#). Brigitte GAÏTI, « Histoire d'une renaissance. L'histoire du service public », *Politix*, vol. 2, n° 6, printemps 1989, p. 62.

[77](#). Extraits d'entretiens auprès de Jean-Yves Haberer réalisés par Laure Quennouëlle-Corre, archives orales du ministère des Finances.

[78](#). Jean-Yves HABERER, *Le Trésor et la politique financière*, cours aux élèves de l'IEP Paris, 1975-1976.

[79](#). Administrateur suppléant au FMI en 1985 et, en 1998, ministre conseiller pour les affaires financières à l'ambassade française à Londres, administrateur pour la France au Conseil de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD).

[80](#). Le chef de service des affaires monétaires et financières chapeaute la sous-direction A (franc, taux d'intérêt, banques) et la sous-direction B (épargne, marchés financiers, financement de la construction et assurances).

[81](#). « De l'expérience de Bloch-Lainé à la direction du Trésor peut-on tirer des enseignements pour la réforme administrative en général ? Un tel modèle est-il facilement transposable ? », Florence DESCAMPS, « François Bloch-Lainé et la réforme de l'État : de l'action au magistère moral, 1946-19996 », *op. cit.*, p. 170.

[82](#). « L'action de Bloch-Lainé – que l'auteur qualifie d'« homme d'un dispositif exceptionnel » – à la tête de la direction du Trésor prouve les capacités d'autoréformation interne dont peut faire preuve l'administration dans certaines circonstances », *ibid.*, p. 165 et 169.

[83](#). *Ibid.*

[84](#). Laure QUENNOUËLLE-CORRE, « Dette publique et marchés de capitaux au XX^e siècle », Actes des journées du Centre de recherches historiques, 26, 27 et 28 novembre 2001.

[85](#). Frédéric LORDON, « Avec Piketty pas de danger pour le capital au XXI^e siècle », *Le Monde diplomatique*, avril 2015.

[86](#). Laure QUENNOUËLLE-CORRE, *L'État banquier et la croissance*, *op. cit.*

[87](#). Denis Kessler – dont l'objectif assumé était de contribuer à « défaire méthodiquement le programme du Conseil national de la Résistance » et « tout ce qui a été mis en place entre 1944 et 1952, sans exception » – parle de « gigantesque tuyauterie développée pendant toute la période d'après guerre » qui « ne correspondait plus aux exigences d'une économie moderne », Denis KESSLER, « L'État et les marchés : l'inversion de la tutelle ? » *Cf.* aussi *idem.*, « Adieu, 1945, raccrochons notre pays au Monde », *Challenges*, 94, 4 octobre 2007, p. 38.

[88](#). Dov ZERAH, *Le Système financier français, dix ans de mutations*, La Documentation française, Paris, 1993, p. 200

[89](#). « L'internationalisation croissante des échanges financiers, le développement du marché des eurodollars et la crise du système de

Bretton Woods rendent de plus en plus illusoire une politique monétaire indépendante », Robert MARJOLIN, Jean SADRIN et Olivier WORMSER, *Rapport sur le marché monétaire et les conditions de crédit*, La Documentation française, Paris, 1969, p. 7.

90. Note du 16 mars 1988, Direction des études et des statistiques monétaires, sur le financement monétaire la Banque de France, archives du CAEF.

91. Éric MONNET, « La politique de la Banque de France au sortir des Trente Glorieuses : un tournant monétariste ? », *loc. cit.*

Chapitre 3

La nourriture terrestre dont les marchés ont besoin

« Qu'est-ce que l'État a fait ? Il a mis sa dette sur le marché. L'État, en tant que principal agent endetté, a finalement créé la nourriture terrestre dont les marchés ont besoin. C'est-à-dire de la dette. »

Philippe MABILLE, *La Tribune*

Le lundi 26 octobre 1987, à 12 h 30, le directeur du Trésor français Daniel Lebègue atterrit à l'aéroport JFK de New York¹. À 16 h 30, il répète sa présentation du lendemain devant une assemblée de banquiers et de professionnels des marchés obligataires. À 19 heures, il se rend à un dîner offert par la banque J. P. Morgan aux hauts fonctionnaires du Trésor qui ont fait le déplacement avec leur directeur, ainsi qu'aux banquiers français accompagnant les représentants de l'État.

Depuis moins d'un an, un réseau de banques françaises participe, en tant que partenaires officiels, à l'organisation de ce que l'on appelle des *road shows*, des tournées commerciales à travers le monde. Au cours de ces voyages, le Trésor fait la promotion de ses valeurs, tant financières – *via* le catalogue de titres d'emprunt qu'il expose (littéralement les « valeurs du Trésor ») –, que politiques et morales à travers les présentations de l'économie et de la société française, et des raisons d'y investir de l'argent et de la confiance. Le directeur du Trésor et ses services, quelques hauts fonctionnaires, parfois honorés de la présence personnelle du ministre des Finances, parcourent non seulement les provinces françaises mais, surtout, les grandes places financières du monde. Le discours que le directeur prononcera le lendemain a déjà été rodé à Francfort, Tokyo et, plus récemment, à Londres.

Au cours des séjours de l'année 1987, ces grands voyageurs de commerce exposent la palette de produits de la dette de la République française et diffusent le film dans lequel figure Paul-Loup Sulitzer (voir l'introduction). Ainsi, comme Daniel Lebègue a eu l'occasion de le dire lors d'une réunion, quelques mois plus tôt au centre de conférences Queen Elisabeth II à Londres, et qui portait sur « les nouveaux titres d'État et leur marché » :

« Le Trésor français est aujourd'hui dans la position d'une entreprise qui a complètement renouvelé sa gamme de produits et qui présente actuellement sa nouvelle collection à ses clients potentiels, tant étrangers que français². »

Lors de ces rendez-vous mondiaux, le Trésor liste une série de questions qui lui

serviront à améliorer ses prestations suivantes. Les convives s'intéressent à des sujets qui débordent les aspects les plus techniques et commerciaux des produits de dette, mais qui leur paraissent tout aussi importants pour évaluer le crédit de l'État, si ce n'est la *qualité* de la France dans sa totalité. Ainsi, avant de se rendre à Londres, les services du Trésor ont reçu une pré-liste des interrogations potentielles des banques et des investisseurs intéressés par la conférence :

« Quelle est la politique française en matière d'inflation ? Est-ce que le coût du travail est en train de croître en France ? Si oui de combien ? Est-il possible que la France quitte le Système monétaire européen ? Comment décririez-vous une politique financière "socialiste" ? Que pensez-vous du fait que le parti communiste gagne assez de soutien pour partager le pouvoir ? Est-ce que la France va encore céder au terrorisme ? Quels secteurs de l'économie sont en croissance en ce moment ? Comme puis-je traiter des bons du Trésor français à Londres et quelles sont les procédures et installations nécessaires ? »

Le lendemain à 10 heures, un représentant de J. P. Morgan, la banque hôte, dit quelques mots de bienvenue. Puis le directeur du Trésor prononce une allocution qui est suivie des interventions des banquiers français – la Banque d'escompte, la Société générale et le Crédit lyonnais –, qui portent sur les marchés primaire et secondaire des valeurs du Trésor ainsi que sur les infrastructures des marchés financiers français. La banque Morgan présente à son tour un rapport intitulé « Pourquoi investir en France ? ». Elle y énumère les « fondamentaux économiques » qui rendent tout à fait intéressant d'y investir : « une économie de libre-échange », « une orientation non inflationniste de la politique », « un haut taux de chômage » – considéré comme un gage de « pression sur les bas salaires » et de compétitivité du coût du travail –, « une politique budgétaire serrée et rigoureuse », « la force des grandes entreprises françaises » et « un respect des contraintes extérieures ». Et énumère aussi, dans le même temps, les caractéristiques intéressantes des produits de dette française : « le quatrième plus grand marché obligataire au monde », « une notation de crédit triple A », « la liquidité », « des marchés efficaces ». Suivent une séance de questions-réponses, un cocktail, un déjeuner avec un *guest speaker* de la Banque mondiale et une conférence de presse.

Depuis le milieu des années 1980, l'objectif du Trésor est de commercialiser au mieux la dette obligataire. *L'État doit se réaccoutumer à vivre comme un emprunteur en se confrontant à la demande de ses titres publics.* Sillonnant les grandes places financières du monde, les traders de la République cherchent à susciter le désir des investisseurs pour les produits de dette, les politiques monétaires et économiques mais aussi les choix de société de la France. Le tout forme un *package* qu'achètent les investisseurs financiers intéressés aux valeurs du Trésor.

Dans une note rédigée en 1988 les services du Trésor caractérisent ainsi la nouvelle situation :

« Les exigences sur les modalités de financement de l'État se sont adaptées au nouvel environnement financier. C'est en termes de soumission de l'État aux conditions communes des marchés, et d'allongement de la durée de la dette publique que se définissent désormais ces objectifs³. »

Une fois les périmètres entre finances privées et finances publiques redéfinis, il s'agit de rendre la France compétitive dans la concurrence entre États qui s'ouvre pour la recherche de financements sur les marchés. La liquidité de la dette, c'est-à-dire sa capacité à être négociable, cotée, à se vendre et s'échanger à grande échelle, devient un nouvel objectif d'État.

La mise en œuvre de cet objectif ne renvoie ni à un « laisser-faire » ni à un abandon de souveraineté. Après avoir transformé le cadre et les structures du monde financier, les pouvoirs publics emboîtent le pas d'une stratégie considérée comme la seule capable de maintenir la puissance de la France et de son État. La cible : réduire l'écart de taux, le *spread*, avec les principaux États émetteurs de dette concurrents. Le ministre et les hauts fonctionnaires du Trésor ont sans cesse en ligne de mire la position de la France par rapport aux taux des obligations d'État allemandes. La souveraineté et le financement de la dépense publique et sociale se déploient sous la forme d'un État-stratège cherchant le rendement au sein d'un cadre de marché – avec des taux d'intérêt faibles, cher pour les investisseurs donc bon marché pour l'État – et en partenariat avec les banques et les professionnels des marchés financiers, dont il est à l'écoute afin d'obtenir leur précieuse confiance.

L'État a donc intérêt à l'épanouissement des forces du marché financier ainsi qu'à l'avènement d'une place financière forte, localisée à Paris, capable d'attirer les capitaux internationaux et assurant une base stable de clients. Pour que les taux restent le plus bas possible, l'État doit achalander les meilleurs produits dans sa boutique de dette publique, évaluer ses concurrents directs et indirects, s'en inspirer et anticiper leurs stratégies.

Sur le modèle américain

En maîtrisant sa part du marché dans la compétition, l'État doit faire de la dette un produit financier de valeur. Une batterie de mesures techniques, administratives et politiques doivent permettre d'accéder au graal des marchés financiers : la liquidité. Les trésoriers transforment ce qu'un banquier appelle « le système archaïque des emprunts d'État dont personne ne veut à part les investisseurs français avec la baguette et le béret ». Pour cela, l'État repense ses titres d'emprunt, la façon de mettre en réseau des distributeurs et des acheteurs potentiels mais aussi la manière dont ses propres structures et, tout particulièrement, le bureau de la trésorerie sont agencés. Christian Noyer, directeur du Trésor de 1993 à 1995 puis gouverneur de la Banque de France de 2003 à 2015, explique que, pour les responsables des pouvoirs publics de l'époque, la mise en marché des dettes publiques est la « direction inexorable de l'évolution » :

« Ce qui s'était passé aux États-Unis allait se passer en Europe. Et la France avait une possibilité de tirer parti de cette opportunité si elle était *front runner*, en tête du mouvement, et qu'elle pouvait attirer du business. »

La source d'inspiration est le modèle américain qui a toujours fasciné les serviteurs du Trésor. Le système importé des États-Unis comprend trois instruments, *bills*, *notes* et *bonds*, ce qui donnera en France les BTF, BTAN et OAT, qui correspondent à des maturités de dettes différenciées et standardisées : schématiquement, à court, moyen et long terme⁴. La liquidité s'obtient en modifiant les caractéristiques des emprunts eux-mêmes. En augmentant la surface de la dette, on améliore sa visibilité commerciale. L'émission d'emprunts, à échelle industrielle, corrélative des déficits publics, contribue à attirer les investisseurs et à en augmenter la valeur de marché. La cherté d'un produit de dette pour les investisseurs – sa grande valeur *via* les faibles taux d'intérêt qu'ils sont prêts à consentir aux obligations d'État – est désormais aussi attachée aux avantages du produit lui-même et au marketing de ses titres que l'État propose sur les marchés globalisés.

En mai 1985, l'émission par l'État de sa première obligation assimilable du Trésor (OAT) – aujourd'hui sa première source de financement – a constitué une innovation majeure⁵. « Assimilé » signifie qu'une nouvelle émission effectuée par l'État est assimilée à un emprunt antérieur et épouse l'ensemble de ses caractéristiques (durée, montant du coupon, clauses particulières). En diminuant le nombre de lignes d'emprunt mises en circulation, l'État augmente la notoriété de ses titres et facilite leur promotion. Le papier d'État est plus liquide et il est plus aisé de trouver repreneur dès qu'on souhaite l'échanger sur le marché de l'occasion, ou s'en débarrasser. Par cette méthode, un emprunteur de taille moyenne, comme la France, peut espérer émettre des emprunts aussi facilement négociables, cotables sur les marchés et donc aussi recherchés que ceux des États-Unis⁶.

Les *qualités* singulières de la dette française constituent autant de signaux envoyés aux agents économiques qui permettent à la France de tenir son rang dans la compétition internationale pour l'émission de titres de dette publique et, ainsi, de réaliser des économies d'échelle en diminuant les coûts de financement pour la puissance publique⁷. *Les pays qui ont des déficits rares et faibles paient plus cher leur recours au marché de l'emprunt, précisément parce qu'ils y font moins souvent appel.* Contrairement à une idée reçue, des finances publiques équilibrées n'immunisent pas un État contre des taux d'intérêt élevés sur sa dette.

Au nom de la conquête d'un marché robuste pour la distribution de la dette, la technique de l'adjudication s'applique à partir de 1985 à l'ensemble de la gamme de dette obligataire. Les emprunts à moyen et long terme étaient auparavant régis (en dehors de la dette réglementée *via* le « plancher ») par le système dit de la prise ferme, ou de la syndication. Au lieu de permettre une confrontation entre l'offre de titres et la demande des souscripteurs, l'État mandatait des banques réunies en syndicat pour acheter la totalité du volume d'un emprunt et le placer intégralement auprès des investisseurs. À l'inverse, l'adjudication met les banques en concurrence au moment de proposer leurs prix d'achat pour les titres, et rien ne garantit au Trésor qu'il réussira à couvrir intégralement son émission en trouvant preneur pour la totalité de ses besoins. Si la syndication n'a pas complètement disparu – et continue d'être utilisée pour l'émission de nouveaux titres d'État dont les débouchés sur le marché sont trop incertains –, l'adjudication est devenue le mode d'émission privilégié de l'administration des Finances et vise à ce que les transactions se fassent à l'exact prix de marché.

Seuls les établissements de crédit titulaires d'un compte en espèces à la Banque de France peuvent participer en direct aux séances régulières de mise en vente des obligations du Trésor⁸. Les adjudications sont ouvertes à tous les établissements de crédit affiliés à *Euroclear France* et titulaires d'un compte espèces à la Banque de France. Les particuliers sont exclus des adjudications et ne peuvent acheter ces titres qu'auprès d'un établissement de crédit spécialiste en valeurs du Trésor, d'un gestionnaire de patrimoine ou sur le marché secondaire en Bourse. Au nom du citoyen-contribuable et de la réduction de la charge d'intérêt de la dette, il faut exclure du cercle participant immédiatement aux ventes de bons la « grand-mère » et le « bon père de famille », qui tenaient tant à leurs papiers du Trésor. C'est donc une communauté de professionnels de la banque et de la finance qui prend en charge les affaires de distribution de la dette publique et les investisseurs institutionnels (qu'on appelle les « zinzins ») – nationaux et internationaux (compagnies d'assurances, fonds obligataires) –, qui la détiennent.

Les dealers de proximité

Misant sur une technologie organisationnelle, l'État monte un club de banques chargé d'assurer la tenue de marché de la dette – en anglais, le *market making* –, c'est-à-dire de participer aux adjudications de façon régulière, de contribuer à la réflexion financière de l'État et d'animer le marché de l'occasion. Le format des spécialistes en valeur du Trésor (SVT⁹) est aussi copié des États-Unis où l'on parle de *primary dealer* pour désigner les banques travaillant auprès de la Banque fédérale américaine : des « dealers de proximité », comme le traduit avec amusement un ancien du bureau d'émission de la dette française. Grâce à leur surface financière, les banques commerciales ont l'avantage de pouvoir s'émanciper du rôle de simple intermédiaire, en gardant le titre dans leur portefeuille d'actifs et en prenant le risque de ne le revendre que plus tard aux investisseurs, dits aussi clients finaux¹⁰. Enfin, les banques sont en mesure d'exporter la dette publique nationale et de faire connaître le papier français à des investisseurs étrangers, notamment les fonds internationaux américains et japonais.

La valeur de la licence SVT tient au fait que le réseau est un club fermé. Chaque banque aspirant à devenir membre doit payer un coût d'entrée. Il faut constituer un dossier de candidature et passer un grand oral. Le mandat dure trois ans et n'est renouvelé que si les engagements pris ont été respectés. Car, une fois admises, les banques doivent, pour se maintenir dans le club, garantir une présence régulière aux adjudications, mode routinier d'émission de dette par l'État. Ces séances de vente aux enchères sont préparées par des réunions au ministère des Finances au cours desquelles les responsables des banques font part de l'état de la demande de titres et des conditions générales de marché tout en donnant des conseils au Trésor sur l'opportunité des quantités et des qualités des titres à émettre. Le statut SVT n'est concédé qu'à la condition que l'État soit « réciproquement enrichi », insiste Sylvain de Forges.

À partir de 1991 la décision est prise de se servir de la marque comme d'un appât pour que les grandes banques anglo-saxonnes viennent renforcer la place de Paris. Un représentant d'une grande banque commerciale française explique que la loi de la sélection naturelle pourrait évincer les banques nationales : l'introduction de ces acteurs étrangers qui « avaient une expérience beaucoup plus forte » dans le jeu des valeurs du Trésor « a mis les banques françaises sous pression et les a forcées à devenir bien meilleures. Cela a été difficile et bénéfique ». Cette politique poursuivie s'avère délicate. Seules les banques les plus actives et performantes en termes de parts de marché sur les obligations d'État y survivront, au détriment des banques nationales dont l'État ne peut tout à fait se désintéresser. Être SVT représente déjà un coût humain et technologique pour les banques dont les gains à l'adjudication sont généralement faibles. En effet, l'État exige qu'un représentant permanent de chaque banque soit basé à Paris, avec une équipe de traders dédiée et un bureau (*desk*) spécialisé sur les marchés de taux se consacrant à la cotation des emprunts d'État.

Mais, au vu de ces exigences, admettre dans le club une banque étrangère se révèle être une gageure. Celles-ci sont puissantes sur les marchés et en mesure de drainer d'importants flux financiers vers le Trésor. Pour autant, les hauts fonctionnaires tiennent à ce que ces banques satisfassent aux critères d'entrée. La sélection a lieu à l'été 1992, et une négociation particulièrement rude qui dure près de neuf mois s'engage avec la banque américaine Morgan Stanley. Le Trésor ne veut pas céder sur les contreparties et attend, avant de donner l'agrément, qu'une équipe d'agents composée de traders, d'analystes et d'officiers de *back office*, vienne effectivement travailler dans un bureau parisien de la banque sur les obligations d'État.

Un véritable jeu de don et contre-don, difficilement quantifiable, s'installe entre l'État et les banques. La Banque nationale de Paris tient ainsi à conserver son statut de bon élève SVT. En juin 1987, en pleine campagne de promotion du Trésor sur les obligations françaises, l'équipe du marché de taux de la BNP produit une brochure en français et en anglais qui détaille son activité et « introduit le nouveau marché » de la dette française. Le ton est à la réciprocité et à la politesse : Jacques Despots, sous-directeur à la BNP, joint à cette brochure qu'il transmet aux services du Trésor sa carte de visite sur laquelle il appose avec amusement : « Que ne ferais-je pas pour le Trésor. »

Mise en scène du « sacrifice » et gains durables des banques

Dans les années 2000, la direction du ministère des Finances, pour maintenir les effets de la concurrence entre banques au sein de son propre réseau, va l'objectiver à travers un classement – une *league table*. Ce palmarès revêt beaucoup d'importance aux yeux des banques et investisseurs qui en surveillent régulièrement les résultats. Les critères de performance qui servent de base à cette hiérarchie sont négociés avec les banques au moment d'actualiser la charte des relations. D'abord strictement quantitative – présence aux adjudications, volumes d'achats, diversité des produits achetés –, la mesure des prestations est devenue progressivement qualitative et récompense l'implication des banques dans le conseil et la recherche. C'est ce dont témoigne un ancien haut fonctionnaire du Trésor :

« On s'est rendu compte qu'en les enfermant dans le tout quantitatif, c'était au détriment de choses auxquelles on tenait un peu plus : la présence à Paris, la façon dont ils nous traitaient, hein ! ? Ne pas écrire de mal sur nos papiers ou ce genre de choses. »

Car les banques se plaignent du coût qu'elles doivent assumer. En concurrence les unes vis-à-vis des autres pour plaire au Trésor, les banquiers font savoir qu'en faisant de la « surenchère », ils offrent de trop beaux prix à l'État ce qui leur causerait d'importantes pertes. Comme le dit le même haut fonctionnaire :

« Ce que les banques appellent la surenchère, c'est ce que les économistes appellent la malédiction du vainqueur : si on veut être sûr de gagner l'adjudication, on surenchérit. Le rapport de forces a été de plus en plus favorable à l'État. »

Un ancien banquier a calculé le coût pour les banques de cette participation systématique aux adjudications et le gain pour l'État de cette mise en concurrence : « Les banques signent collectivement et délibérément un chèque de 60 millions d'euros par an à l'État. » Les plaintes sont remontées au plus haut niveau hiérarchique : « Il y a eu un certain nombre de banques qui ont commencé à se lever en disant : “Mais on est tous collectivement stupides d'aller surpayer à ces adjudications. Qu'est-ce qu'on peut faire ?” », explique un autre SVT d'une grande banque française. Si, à court terme, le gain pour l'État et le contribuable paraît évident, les hauts fonctionnaires perçoivent à plus long terme un risque d'essoufflement des banques : qu'elles se sentent moins investies, qu'elles aient moins « d'appétit pour le papier », qu'elles animent de façon plus relâchée le marché et que cela, *in fine*, dégrade la qualité de la signature française et creuse éventuellement l'écart avec les taux allemands.

Les banquiers distributeurs de dette à l'échelle européenne, réunis en association à

travers l'European Primary Dealer Association (EPDA), plaident régulièrement auprès des États pour la diminution du cahier des charges propre au mandat de SVT – *primary dealer* selon le terme générique. L'association européenne se mobilise pour que les environnements économiques et financiers, américain ou européen, restent favorables à l'activité bancaire sur les emprunts d'État :

« Les Anglo-Saxons ont toujours considéré que le marché français était particulièrement chiant parce qu'effectivement, structurellement, l'émetteur se comportait de telle façon que le métier était continuellement perdant. [Les associations] se coalisent pour essayer de gagner mieux leur vie comme c'était le cas aux États-Unis. Sauf qu'aux États-Unis, pour des raisons culturelles, le Treasury et surtout la Fed sont plus aimables historiquement avec les *primary dealers* que ne l'est le Trésor français, lequel a effectivement joué la concurrence avec les SVT. C'est fait pour ça : le but est bien de vendre les OAT le plus cher possible à la fin de la journée. »

Pour remédier à cette situation, de façon officieuse¹¹, le Trésor commande en 2008 à Jean Tirole – économiste à la Toulouse School of Economics et futur prix Nobel d'économie en 2014 – une étude dont l'objectif est de comprendre, grâce à la théorie des jeux, la mécanique du comportement des banques et proposer de nouvelles modalités pratiques. La difficulté consiste dans le fait que le Trésor ne souhaite pas explicitement apparaître comme soucieux des rendements bancaires ou, plus largement, des acteurs privés de la finance. C'est ce que dit un spécialiste en valeur du Trésor pour une grande banque française :

« L'Agence France Trésor (AFT) ne voulait pas donner l'impression que c'étaient eux qui lançaient l'idée d'une étude, mais ils la sponsorisaient. C'est toujours très compliqué et très politique ces choses-là. Le but de l'AFT étant d'assurer le financement de l'État au moindre coût, si des parlementaires voient que le Trésor commande une étude pour comprendre "pourquoi les SVT paient trop cher la dette de l'État", ils pourraient se dire : "Mais on marche sur la tête : justement leur rôle ce serait de financer une étude pour savoir comment leur faire payer plus cher." Mais les hauts fonctionnaires du Trésor sont conscients que le fait de les faire payer plus cher peut nuire au second rôle qui est de pouvoir financer l'État. »

La stratégie à long terme d'émission de la dette au meilleur prix passe par quelques aménagements au principe de concurrence entre les banques. Difficile à assumer publiquement, ce volet favorable aux banques doit se faire discrètement. De même, pour redonner l'envie aux banques d'être et de rester SVT, l'État procède de façon minoritaire à des syndicats qui permettent d'offrir aux banques un mandat contre

services¹². La syndication garantit au Trésor de couvrir son émission, c'est-à-dire de trouver un public de preneurs, puisque la banque en prend la responsabilité à travers le mandat qu'elle obtient, y compris dans le cas de produits de dette innovants dont les caractéristiques ne sont pas encore connues par les acteurs du marché. Moyennant une dépense, le prix de la commission de placement payé aux banques (les « *fees* »), l'État minimise le risque d'exposition de son crédit avec l'introduction d'une nouvelle valeur.

Un autre élément vient justifier le recours à la syndication : l'offre de mandats permet au Trésor d'entretenir de bonnes relations avec les banques, de se réassurer de leur confiance en leur « graissant la patte¹³ ». Même si, parfois, certains hauts fonctionnaires considèrent ces opérations comme « épouvantables » et « déplaisantes » par rapport au « confort » de l'adjudication. Car, pendant la prise ferme, des asymétries d'information s'installent. La fixation du prix, le *pricing*, se fait sous pression et les hauts fonctionnaires ont l'impression que les banques ne jouent pas toujours entièrement le jeu de la transparence et mentent sur les noms des clients, les montants qu'ils désirent réellement et les ordres finaux qu'ils passent... Bref, que les banquiers « déforment la valeur » des titres d'État, comme le dit un agent du *front office* au Trésor où se décident les montants émis. Parfois amer face à ces opérations plus opaques, un jeune agent confie que cette concession faite aux banques est un savoir-faire qui s'apprend avec l'expérience du métier : « Les chefs sont beaucoup plus mûrs que moi sur un coup comme ça mais pfff... » Afin de maintenir l'*affectio etatis* des banques, selon les mots d'un ancien dirigeant, le cahier des charges est toiletté et allégé et des « offres non compétitives » sont introduites depuis 1988. *L'économie des relations entre État et banques répond à un subtil dosage d'échanges de services.*

Les coûts immédiats engendrés par l'activité SVT ont leur propre rationalité et les banques trouvent de nombreux intérêts à consentir aux exigences de ce club. Les pertes sont délibérément budgétées par la banque et le statut de partenaire participe à l'image des établissements bancaires sur les marchés.

Pour une grande banque, être en capacité de proposer à ses clients – dits investisseurs finaux – des bons gouvernementaux et des obligations du Trésor est souvent impératif. Certains banquiers font l'analogie avec une grande surface : de la même façon qu'un supermarché ne peut se passer d'avoir du pain dans ses rayons, les banques doivent disposer, dans la gamme de produits proposés aux investisseurs, de bons d'État, ces produits de base de l'alimentation des marchés financiers. Les banques se veulent globales et doivent détenir pour cela dans leur portefeuille l'ensemble des titres pouvant séduire un investisseur. Enfin, si la participation aux adjudications est coûteuse, il est possible de se refaire sur le marché de l'occasion en revendant ces titres à meilleur prix. Les membres avertis du club, voient aussi le Trésor comme une « porte d'entrée » au sein du « client État » dans sa totalité. *Tenir le marché des dettes d'État c'est donc aussi, pour les banques, tenir l'État.* Comme le dit un banquier :

« Il y a une autre façon de voir le business. C'est de dire que l'AFT, c'est une partie d'un truc plus gros qui s'appelle le ministère des Finances. Et d'un truc encore plus gros qui s'appelle l'État français. On a des gens au-dessus qui font des fusions-acquisitions, des privatisations, etc. L'État français détient des tas de trucs : Air France, Renault, des tas de boîtes dans le monde et il peut avoir besoin d'aller dans le marché. Nous, on se met là, on redistribue dans le marché et on a des commissions. On a fait une grosse opération avec Électricité de France, l'année dernière. Et c'est pour ça d'ailleurs que la BNP, la Société générale et les banques françaises sont quand même naturellement plus présentes parce qu'elles vont avoir plus de chances d'obtenir des mandats de l'État français sur un certain nombre de dossiers : le *hedge*, les opérations de couverture des dépenses du ministère de la Défense en fuel, les besoins de change du Quai d'Orsay... On se rend compte que le business, il y en a plein qui vient autour et qui n'est pas uniquement le financement du Trésor. »

Si certains responsables au sein des banques songent parfois à mettre un terme à l'activité de SVT, la considérant comme trop coûteuse, l'affaire remonte immédiatement aux plus hautes sphères dirigeantes de la banque privée qui considèrent toujours la question comme éminemment politique et préfèrent, dans une stratégie à long terme, maintenir ce département. Les hauts fonctionnaires, conscients de la nécessité de ce partenariat aimable avec les banques, savent aussi combien ce jeu de donnant-donnant et de concessions à la marge de l'État aux banques peut susciter l'incompréhension des députés prompts à se faire les porte-parole des contribuables et qui pourraient se sentir lésés par la charge budgétaire liée à l'entretien de ce réseau. L'équilibrage de la relation avec les banques est décisif pour maintenir la liquidité de la dette mais dans le même temps la défense de la place financière est une cause politique difficilement assumée. Ainsi en est-il, par exemple, des difficultés du Trésor à promouvoir un régime fiscal favorable aux activités financières des opérateurs étrangers.

Finalement, le réseau SVT installe un canal institutionnel à travers lequel transitent des *flux de transactions entre la haute fonction publique et la haute finance* : le passage d'agents et d'expertise technique à travers l'instauration de stages dans les banques pour les hauts fonctionnaires, la banalisation du pantouflage, la mise en commun de la recherche économique ou encore des pratiques de don et contre-don discrètes. *Ces échanges de bons procédés font que puissance publique et puissance bancaire privée sont enchâssées et se tiennent entre elles, dans un jeu d'interdépendance serré.* L'État exerce sa souveraineté et déploie sa puissance non pas contre, ou encore en position de supériorité hiérarchique mais, plutôt, aux côtés de la finance privée et spéculative. Les nouveaux liens horizontaux de l'État aux banques, organisés de partenaire à partenaire, se sont substitués aux relations hiérarchiques et verticales de l'après-guerre. La métamorphose de la dette, à travers la construction

politique d'un marché, aligne sous une forme inédite l'intérêt du citoyen-contribuable et du souverain pour la réduction du coût d'émission de la dette avec les intérêts des créanciers privés et des banques commerciales.

Lier les mains de l'État et rendre impossible tout retour en arrière

Mais pourquoi ne pas aller plus loin encore dans la mise en marché de la dette en confiant sa gestion quotidienne, non plus à des hauts fonctionnaires mais à de véritables *traders* dont les bureaux seraient localisés au plus près de la place financière de Paris et poursuivant l'objectif de réaliser les meilleures performances possibles ? C'est en ces termes qu'à la fin des années 1990, s'est posée au ministère des Finances la question de l'invention d'une agence indépendante ou autonome de la dette publique française.

L'équipe du ministre socialiste Laurent Fabius a défendu au début des années 2000 ce projet qui enverrait aux créanciers privés un signal fort sur la qualité du crédit de la France et la transparence de sa gestion. Le projet d'une agence de la dette s'apparente à l'adoption tardive d'un standard international en matière d'organisation bureaucratique. Si, jusqu'au milieu des années 1980, il n'y avait au sein de la zone OCDE qu'un seul office indépendant de gestion de la dette – l'Office suédois de la dette publique (rejoint en 1988 par la Nouvelle-Zélande et en 1990 par l'Irlande) –, à la fin des années 1990, l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Islande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal et le Royaume-Uni ont créé ou commencé à étudier l'opportunité de mettre en place des offices de la dette, dotés de degrés variables d'autonomie opérationnelle. L'agence est comprise comme une action rationnelle de délégation du politique à une autorité indépendante et autonome.

Ce serait donc dans l'intérêt même de la société, du citoyen et de la démocratie, que les représentants politiques se lieraient les mains et se dessaisiraient volontairement de pouvoirs discrétionnaires sur certains pans de l'activité monétaire et financière. Portée par des doctrines fortement suspicieuses vis-à-vis de toute forme d'intervention dans les affaires économiques, monétaires et financières, l'indépendance des banques centrales visait ainsi à sanctuariser certains objectifs prioritaires (dont une inflation faible), en les mettant à l'abri de l'irrationalité supposée du personnel politique surdéterminé, par essence, par des tentations électoralistes et donc inflationnistes¹⁴. À l'approche des élections, les politiques préféreraient réduire le chômage plutôt que de maintenir le niveau d'inflation annoncé initialement !

Ainsi le prototype « agence France Trésor (AFT) » serait le prolongement logique de l'indépendance de la Banque de France réalisée en 1993 par Edmond Alphandéry, ministre de l'Économie du Premier ministre Édouard Balladur et du président François Mitterrand.

Fonctionnant dans un compartiment de marché autonome, l'agence consoliderait la fragmentation des fonctions régaliennes (la monnaie, le budget, le financement du Trésor) et permettrait surtout d'en tirer parti puisque l'indépendance est considérée comme un message fort, la marque d'un engagement crédible à destination des

professionnels de la finance intéressés à placer leurs actifs dans des titres souverains, paradoxalement sécurisés vis-à-vis de toute forme d'intrusion du politique.

Les investisseurs seraient rassurés sur le fait que la valeur de leurs placements d'épargne dans la dette gouvernementale ne saurait être menacée par une ingérence inflationniste du pouvoir politique dans les affaires monétaires. Le projet d'agence franchirait un cran supplémentaire dans la mise en marché de la dette publique en marquant, par l'indépendance du service vis-à-vis du politique, le caractère irréversible du processus. *Gérée dans un compartiment de marché et prise en charge par des professionnels, la dette serait ainsi définitivement immunisée contre toute intervention arbitraire du pouvoir politique. L'avènement d'un office de la dette, agissant comme un automate de marché désencastré du politique, renvoie au désir des marchés financiers d'une dette sans souveraineté, « un pur instrument »¹⁵.*

Dès 1987, sur une chemise de transmission de note de la direction du Trésor, on lit en manuscrit : « La collaboration du Directeur me paraît acquise. Nous allons transformer ton bureau en salle de marchés¹⁶. » Le bureau en question n'est autre que le bureau A1 chargé de la trésorerie, des affaires financières et monétaires, et en particulier de l'émission de dette publique, ancêtre de l'agence France Trésor.

Les sociétés d'investissements et les détenteurs d'épargne obligataire – qui agissent à l'échelle mondiale – défendent le montage d'infrastructures administratives homologues dans tous les États : une banque centrale indépendante protégeant les patrimoines financiers contre leur érosion par l'inflation et une agence de la dette préservant l'arrangement de marché sans possibilité de *retour en arrière* vers des mécanismes de financement hors marché, considérés comme une menace sur les placements financiers et apparentés à de la « répression financière ». Dès lors, la concurrence entre États pour se financer au meilleur prix auprès des créanciers internationaux entraîne un mimétisme institutionnel où les structures bureaucratiques se copient les unes les autres en s'alignant sur les attentes des marchés¹⁷. La forme agence (ou le service semi-autonome) a ainsi été érigée en « standard » de gestion de la dette, applicable universellement, par les acteurs des marchés de capitaux et les organisations internationales (FMI, Banque mondiale et OCDE) parce qu'elle permettrait de « réduire les coûts d'emprunt et, *in fine*, d'optimiser les résultats de la politique de gestion de la dette pour la plus grande satisfaction des parties prenantes, à savoir le Parlement, le pouvoir exécutif, les investisseurs, la population, sans oublier le personnel de l'office autonome de gestion de la dette¹⁸ ».

À la fin des années 1990, les fonctionnaires du bureau A1 de la direction du Trésor comparent la situation française à celle de la Grande-Bretagne. En 1997, ce pays a créé une agence de la dette en sortant son émission du giron de la Banque centrale pour l'intégrer dans une unité autonome. Sylvain de Forges, alors chef de service à la direction du Trésor, annote assez largement le document transmis par le Trésor

britannique, *The Future of UK Government Debt and Cash Management : A Proposal for Consultation*¹⁹. Le haut fonctionnaire français paraît enthousiaste et écrit : « Joli ! Ça a l'air parfait sur le principe tout au moins ! » La réforme britannique est justifiée par la recherche d'une optimisation du coût de l'émission en apportant aux marchés la preuve que la dette est gérée *hors de l'influence* de la Banque centrale et de tout soupçon de conflit d'intérêts sur la politique monétaire et la maîtrise des taux directeurs. En donnant un gage d'indépendance entre affaires monétaires et affaires de dette, la réforme ferait économiser à l'État la prime de risque sur les emprunts d'État potentiellement exigée par les créanciers.

De Forges émet néanmoins rapidement une réserve de taille : « Sauf que ça va tout droit vers un office de la dette ! » De même, il juge peu opportune – « ça c'est moins bien » – la formule britannique qui transforme réellement l'émetteur de dette publique en acteur de marché parmi d'autres, les mains liées vis-à-vis du pouvoir monétaire et les yeux bandés vis-à-vis des informations de marché et de la politique des taux.

Quand Fabius crée une agence « à la française »

À la fin des années 1990, les agences de la dette publique fleurissent dans la plupart des pays de l'OCDE et un consensus international se crée sur le principe d'une plus grande autonomie des structures de gestion de la dette²⁰. En septembre 2000, c'est au tour du ministre fédéral des Finances allemand, Hans Eichel, d'annoncer la constitution d'une société anonyme à responsabilité limitée afin d'émettre les titres souverains. La Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, ou, plus simplement, la Finanzagentur est une société anonyme détenue à 100 % par l'État fédéral. Le Bund, l'emprunt d'État allemand, qui fait référence sur les marchés obligataires européens, est le principal rival de l'OAT à la française. L'Allemagne étant à son tour dans la course au format bureaucratique simplifié, « la réflexion était mûre pour qu'une telle réforme ait lieu en France », comme le confie Benoît Cœuré, directeur de l'Agence France Trésor de 2006 à 2008.

Dès 1999, le bureau A1, chargé de la gestion de la dette, change de nom pour s'appeler France Trésor²¹. Ce ravalement de façade institutionnel préfigure le besoin d'afficher une « marque », un « outil de communication » et de « publicité », et un label vendeur au moment de présenter le crédit de l'État devant les investisseurs internationaux²².

Mais, rapidement, la question de l'agence se pose à nouveau et tout particulièrement au début des années 2000 quand les projets de réforme et de modernisation de l'État connaissent un nouveau souffle. À la suite de l'échec du projet de fusion des services de la Comptabilité publique et des Impôts entrepris par Christian Sautter, la réforme était en panne du côté de Bercy. Son successeur, Laurent Fabius, va se saisir du projet d'agence pour la dette comme d'un « laboratoire de réformes²³ ». Le risque de mobilisation sociale et l'éventuel coût politique à payer est moins élevé sur le terrain de la dette. Le 11 juillet 2000, Laurent Fabius, lors de la conférence annuelle Paris Europlace, annonce, devant un parterre de banquiers et de financiers, la création prochaine de l'Agence France Trésor. Il réaffirme l'importance d'améliorer l'attractivité de la place financière de Paris par les infrastructures que les pouvoirs publics mettent en place puisqu'« il n'y a pas de marchés financiers performants sans économie qui le soit aussi et, inversement, pas d'économie prospère sans place financière solide ». Les performances de l'agence doivent contribuer à l'intérêt général en diminuant, à contraintes de marché inchangées, la charge d'intérêt de la dette publique :

« Nous devons aussi agir pour une gestion sans cesse plus économe de la dette publique, donc au moindre coût pour le contribuable. Dans cet esprit, France Trésor deviendra tout prochainement une Agence de la dette rattachée directement au directeur du Trésor. Elle disposera de moyens nouveaux et recrutera des professionnels de marché, pour une gestion encore plus active de notre dette. Cette structure disposera de la réactivité

et de la visibilité nécessaires à sa mission²⁴. »

Certains hauts fonctionnaires du Trésor se moquent des petites maladroites avec lesquelles les ministres tentent de capitaliser politiquement sur ces dossiers techniques. Laurent Fabius suscite l'ironie lorsqu'il s'émeut pendant son discours d'une innovation financière, les *swaps* qui permettent des échanges de taux, dont il ne semble guère maîtriser l'exacte prononciation. Ainsi, un ancien haut fonctionnaire de l'Agence France Trésor se souvient :

« Au moment où Fabius veut créer une agence de la dette, il veut d'abord donner une image de modification de l'organisation administrative et éventuellement "faire moderne"... D'ailleurs, au risque du ridicule. Parce qu'il lit le discours qui lui est préparé, et il dit : "Cette agence de la dette fera des chouaps." Toute la salle se marre. Il ne savait même pas comment se prononçait "swap"²⁵ et avait encore moins idée de ce que cela pouvait bien vouloir dire. »

La question délicate du rôle des hauts fonctionnaires et de leurs rapports au politique – entendu ici au sens large, ministre, cabinet, Parlement, citoyens-contribuables – va provoquer une controverse interne aux Finances, tant sur le degré réel de détachement vis-à-vis de l'administration centrale que sur la localisation de cette structure hypermoderne.

Si l'agence est une cellule composée de professionnels des marchés, indépendante du politique et à distance du ministre, pourquoi ne pas la sortir des murs de Bercy, le ministère des Finances, et l'installer en immersion dans la place financière parisienne, près de l'Opéra, de la Bourse ou de La Défense ? Nombreuses sont les agences dans le monde qui ne sont pas situées à proximité des centres politiques, mais plutôt des centres financiers. Dans la lignée de l'Allemagne, où elle est localisée à Francfort et non à Berlin, l'Office de gestion de la dette du Royaume-Uni est situé dans la City et non dans le quartier de Whitehall. Aux Pays-Bas, l'Office est établi à Amsterdam, la capitale financière, et non à La Haye. Cette implantation traduit à quel point il importe, dans le profilage des agences, de marquer la connexion avec les acteurs des marchés de capitaux plutôt qu'avec le politique, vis-à-vis duquel il est recommandé de marquer ses distances. Souvent, elle recoupe d'ailleurs la composition sociologique des agences.

Dans l'équipe du cabinet ministériel de Fabius, Matthieu Pigasse²⁶, alors jeune haut fonctionnaire au bureau A1, est un des plus fervents partisans du décolllement de la future AFT vis-à-vis du ministère des Finances. Il raconte :

« Nous, ce qu'on voulait faire à l'époque, c'était autonomiser au sens de la gestion et des moyens, étant entendu que le directeur du Trésor, Jean Lemierre, était jaloux du fait que cela reste sous son autorité : la politique d'émission de l'État, c'est la mission première et la plus régaliennne du

Trésor... Bon, c'est vrai qu'on aurait pu autonomiser beaucoup plus. »

De Forges, à qui le ministre propose de prendre la direction de cette future agence, raconte avoir d'abord refusé, considérant que le projet de « débranchement » de l'agence rompt avec une tradition qui « fonctionne » :

« Avec le ministre Fabius, j'ai été explicite. Je lui ai dit : "Monsieur le Ministre, ça ne m'intéresse pas de refaire de la dette, j'en ai fait onze ans. Et ne me demandez pas de faire exactement le contraire de ce que j'ai construit, moi, pendant huit ans." »

Pour lui, sortir l'agence de Bercy est un « vieux mythe », qui a longtemps circulé mais n'a jamais été réalisé en France et pour de bonnes raisons. Le choix est donc ouvert et disputé : création d'un organisme autonome ? d'un établissement public industriel et commercial ? ou même d'une société anonyme sur le modèle allemand ? De Forges dit avoir bataillé contre l'option d'une externalisation en démontant les arguments du dossier ficelé par le cabinet Fabius. La réforme s'attaque selon lui « au saint des saints ». C'est l'aspect régalien de la fonction qui serait mis en cause par la séparation de l'activité d'émission, la « cassette », le « bureau originel » de sa maison mère, le Trésor et le ministère des Finances²⁷. Deux options s'opposent sur la chaîne de commandement : une agence indépendante ou le maintien d'un service intégré à l'appareil d'État avec un système hiérarchique traditionnel. Le découpage en agence indépendante serait selon De Forges une « illusion », l'activité nécessitant une connexion permanente avec les instances de représentation politique :

« S'il y a un problème, de toute façon, ce sera la faute et la responsabilité du ministre. Et si, un jour, il y a une malversation financière ou une erreur de stratégie financière qui fait perdre de l'argent à l'État dans cette zone-là : c'est le ministre des Finances qui devra s'en expliquer au Parlement ou au journal de 20 heures. »

L'externalisation favoriserait une plus grande réactivité vis-à-vis des marchés. Benoît Cœuré, ancien directeur général de l'AFT et aujourd'hui membre du directoire de la Banque centrale européenne, évoque l'agence comme une solution adéquate au problème des « conflits d'intérêts » entre politique budgétaire, politique monétaire et politique financière²⁸. Il s'agit de « délimiter les mandats dans les différents champs d'action de l'État²⁹ ». Le temps long de l'émetteur et la nécessaire « confiance des investisseurs » étant compris comme de nature à entrer en « contradiction » avec les autres services de l'État, notamment ceux qui incitent à la dépense publique : « Le gestionnaire de la dette plaide pour le désendettement, quand les ministères crient famine³⁰. »

Mais de Forges va s'employer à retourner un à un les arguments du cabinet Fabius. Alors que les promoteurs de l'agence évoquent le temps immédiat de la gestion

« active » de la dette, semblable à celui d'un *trader* dans une salle de marchés, le haut fonctionnaire défend la proximité avec le ministre et le fait de pouvoir courir dans son bureau pour endosser une décision lourde, comme l'annulation *in extremis* d'une séance d'adjudication où le crédit de l'État pourrait être mal exposé. Ce lien de bureau à bureau permet d'être plus réactif que la « réunion ou le vote d'un conseil d'administration » propre à une autorité indépendante ou une société anonyme.

La France fera valoir à l'OCDE que l'extraction de la gestion de la dette du ministère des Finances est sans intérêt et inutile (« *pointless*³¹ »). Le compromis donne naissance à l'Agence France Trésor (AFT), une « agence semi-autonome ». Sylvain de Forges accepte finalement d'en devenir le premier directeur. Créée par un arrêté du 8 février 2001, l'agence est finalement un service à compétence nationale (SCN), rattaché au directeur général du Trésor et de la politique économique et, à travers lui, au ministre. Benoît Cœuré résume clairement la dualité française où l'agence est à la fois une « fenêtre ouverte de l'État sur les marchés financiers » et un service « dans la main du ministre³² ». Ce choix statutaire permet de maintenir l'autorité hiérarchique du ministre tout en facilitant les mouvements de personnels avec le reste de l'administration.

La formule française permet de gagner sur tous les tableaux : le service de la dette est renforcé dans ses moyens logistiques et humains, tout en bénéficiant de l'image d'agence indépendante auprès d'investisseurs en attente d'une activité se déroulant entre pairs de la finance, sans intrusion flagrante du politique dans les affaires courantes³³. Le personnel de l'agence (et les compétences qui lui sont associées) provient pour plus d'un tiers du secteur privé. La presse est sensible aux changements de profil du personnel et va jusqu'à évoquer une « privatisation » de la gestion de la dette publique. Selon un journaliste du *Figaro*, c'est l'arrivée des « *golden boys* au Trésor³⁴ ». Pourtant, il n'est pas apparu nécessaire de recruter de traders pur jus pour la fonction de *front office*, qui met en relation l'émetteur avec l'acheteur ou l'intermédiaire lors des adjudications. En effet, les élèves sortis des grandes écoles ont reçu des formations fortement valorisées sur les marchés financiers français : énarques ou très largement aussi ingénieurs fortement sensibilisés aux mathématiques appliquées (parfois détenteurs d'un doctorat ou normaliens)³⁵.

Pour les agents de l'État, effectuer un stage de terrain dans les banques en passant quelque temps dans des salles de marchés avant ou pendant leur séjour à l'AFT – afin de saisir au plus près les enjeux du *trading* obligataire – est un rite institutionnel. Les carrières des agents du Trésor, au service exclusif de la République, sont de plus en plus courtes. Surtout, le choix de garder des fonctionnaires interroge sur la singularité de cette interface de l'État avec les marchés : si la gestion de la dette est active, il n'est pas question d'endosser l'image d'un acteur de marché aussi opportuniste que les autres, prenant des positions afin de « battre le marché » selon l'expression consacrée. La gestion au moindre coût reste indissociable de l'objectif de stabilité et de régularité d'émission : la liquidité doit être offerte par l'État aux marchés et, en retour, disponible

en permanence pour l'État. Connaisseurs des marchés, les opérateurs de l'AFT ne doivent pas pour autant en être trop proches. L'OCDE recommande par exemple de bien payer les agents des offices de la dette afin qu'ils n'acceptent pas les « cadeaux généreux et autres gratifications de leurs interlocuteurs du secteur privé³⁶ ». Un haut fonctionnaire du Trésor raconte, au cours d'une interview, comment il s'amusait à transformer les invitations à déjeuner des banquiers en repas dans un *snack* des plus modestes à proximité de Bercy.

La police des conduites administratives

Devant les investisseurs, pendant les séminaires de promotion de la dette, les serviteurs du Trésor tirent parti de cette combinaison entre service public régalién et compartiment de marché. Un agent de l'AFT raconte comment il vendait la France entière, comprise comme un tout, quand l'agence allemande devait se cantonner de son côté à une expertise sur la boutique des produits de dette :

« En Allemagne, l'agence de dette est une société anonyme à Francfort alors que le ministre est à Berlin. C'est quand même deux heures d'avion, il y a de la distance. L'AFT a toujours bénéficié d'une sorte de crédit politique que n'avait pas du tout l'agence allemande qui était composée de techniciens et c'est tout. J'ai fait des *road show* avec le patron de l'agence allemande, c'était un exercice assez marrant : en Asie, les investisseurs asiatiques demandaient : "Le pacte de stabilité européen, est-ce que ça va marcher ou pas ?" Ils posaient des questions politiques. Et le patron de l'agence allemande disait : "Moi, je ne peux pas répondre. Mon boulot c'est de gérer la dette. Je ne réponds pas aux questions politiques. Je n'ai rien à dire. Je ne peux même pas faire de commentaire sur l'état de l'économie allemande, parce que ce n'est pas mon métier." Moi, j'étais un fonctionnaire du Trésor et j'étais alimenté de tous les papiers qu'on a sur la situation économique. Vous imaginez bien qu'on fait des tas d'argumentaires, plus ou moins de bonne foi, pour expliquer que tout va bien, parce qu'il faut les faire pour le ministre et pour le gouvernement. Donc j'étais à l'aise pour pouvoir répondre : "Voilà les réformes qu'on fait en France. Voilà où en sont les finances publiques." Et ça donnait à l'agence une coloration plus politique qui intéressait les gens et qui faisait qu'ils avaient envie de parler avec nous parce qu'ils se disaient qu'on était un point d'entrée sur le gouvernement français. Et ça, c'est un avantage. »

« Être un point d'entrée des investisseurs sur le gouvernement français », la formule exacte a toute son importance : non seulement, en vendant la dette, le Trésor représente l'État et ses politiques publiques dans leur ensemble afin de susciter la confiance sur le crédit de la France mais, en retour, il se fait le porte-parole des exigences des créanciers au sein de l'appareil d'État.

Représenter la France sur les marchés de capitaux, cela confère de larges pouvoirs au Trésor dans les hiérarchies internes à l'administration publique. Puisqu'il est entendu qu'il faut garantir à l'État le meilleur financement auprès des investisseurs, les trésoriers sont les mieux placés pour informer les autres services de l'État des comportements de la puissance publique attendus par les marchés. *Le Trésor et l'AFT se comportent avec les autorités politiques et les ministères dits « dépensiers » comme le directeur financier d'une entreprise.* Les trésoriers tentent de baliser les « bons » choix financiers

et budgétaires, qui ne sont autres que ceux qui emportent le moins de perturbations sur la gestion financière de l'État. La trésorerie est ainsi conçue par de Forges comme un « point d'observation de tout corps social extraordinaire », et surtout l'outil à partir duquel l'ensemble de l'administration est tenu en laisse :

« Un trésorier est toujours légitime à dire : “Attends, je ne comprends pas, tu as dépensé ça, je peux savoir pourquoi. Et pourquoi tu l'as dépensé aujourd'hui, je préférerais que tu le dépenses dans une semaine.” Cet outil-là [la trésorerie] c'est vraiment le bout de la queue du chien. Si vous tenez le chien, il ne va pas s'en aller. Ce n'est pas le poil, ça ne peut pas rester dans les mains, vous le tenez vraiment ! Votre capacité à dépiauter le fonctionnement de l'appareil d'État est sans limites connues. Et c'est d'ailleurs pour cela que, moi présent en tout cas, j'avais insisté pour qu'on ne construise pas d'agence. Parce que faire une agence de la dette, c'était la couper de l'intérieur de l'État. »

Le maintien de l'agence au sein de l'État fonctionne comme un outil disciplinaire de pédagogie austéritaire : l'externaliser étant susceptible de désincarner cette contrainte. À travers un compromis organisationnel, l'Agence conforte la mise en marché de la dette et contribue à créer un ordre économique et social tourné vers la restriction monétaire publique, et la limitation, sinon des déficits, du moins de la dépense publique. La proximité du Trésor au ministre et à l'appareil d'État, tout comme la sensibilité des serviteurs de la dette aux besoins des investisseurs informent sur *la façon dont les intérêts des marchés financiers s'introduisent au cœur du politique pour le reformater à l'aune de ces enjeux de commerce souverain*. Plutôt qu'une dépolitisation, l'introduction d'une agence de la dette publique reconfigure ce qu'est le volontarisme politique (aller plus loin dans le soutien des infrastructures de la finance de marché) mais aussi la rationalité de l'État qui, au nom du citoyen-contribuable et à la façon d'un agent calculateur en compétition avec d'autres émetteurs de dette, cherche à optimiser le rendement de ses produits.

Les obligations DSK : le Trésor parie sur la désinflation

Dans son édition du 13 décembre 1997, *Le Monde* consacre un long article à une innovation des services du Trésor. Sous le titre « Les obligations indexées sur l'inflation arrivent », le journal poursuit : « Il y avait eu l'emprunt Giscard, les obligations Balladur et les OAT Alphanéry, il y aura, dès le début de l'année 1998, les "DSK bonds", aux initiales du ministre de l'Économie et des Finances, Dominique Strauss-Kahn, qui a annoncé, début décembre, le lancement du premier emprunt d'État indexé sur l'inflation en France. »

Les « obligations DSK » constituent un titre de dette insolite : en échange d'une protection contre l'inflation – le taux d'intérêt est indexé sur l'inflation et suit l'évolution de l'indice des prix –, le créancier qui souscrit à ce titre renonce à sa prime de risque et accepte un taux d'intérêt plus bas, moins onéreux pour l'État. L'instrument incarne un échange de bons procédés, une logique gagnant-gagnant selon l'économiste Robert Barro³⁷. Le souscripteur d'emprunt est protégé contre le risque d'érosion monétaire de la valeur de son titre. De son côté, l'État diminue sa charge d'intérêt, à condition que la stabilité des prix soit maintenue. Dans le cas contraire, le prix de l'emprunt augmente très fortement. Il s'agit donc d'un pari fait par l'État sur la stabilité des prix. À l'« euthanasie du rentier » par l'inflation, célèbre formule de John Maynard Keynes, succède un dispositif qui, en offrant des taux d'intérêt plus faibles à l'État, garantit la protection des investisseurs et l'endiguement de l'inflation par les pouvoirs publics eux-mêmes.

Les investisseurs qui doivent placer de l'épargne à long terme – les fonds de pension, les compagnies d'assurances, les caisses de retraite et la Caisse des dépôts (à travers sa gestion du livret A) – sont des clients intéressés. Le pays précurseur en la matière est le Royaume-Uni à l'époque de Margaret Thatcher. Depuis 1981, le Trésor britannique offre des *indexed-linked gilts* ou, plus simplement, des *linkers*, des titres d'État liés à l'inflation. C'est la banque Barclays qui, après avoir créé ce produit en Grande-Bretagne, obtient un mandat du Trésor français pour préparer cette nouvelle émission³⁸.

Si, dans la gestion quotidienne, les hauts fonctionnaires du bureau d'émission de la dette bénéficient d'une importante marge d'autonomie, le cabinet du ministre des Finances est directement impliqué pour ce genre d'opérations. L'enjeu est de taille : il s'agit, pour le ministre, d'imprimer sa griffe sur un emprunt d'État. En même temps qu'il expose le crédit de l'État sur un nouveau titre, il met en jeu sa crédibilité auprès des épargnants et des professionnels des marchés. Avec l'indexation, l'État français serait le premier pays de la future zone monétaire euro à émettre ce genre de produits, devant l'Allemagne, l'éternel compétiteur.

Le développement de ces produits prolonge la politique monétaire désinflationniste. En structurant un marché de titres indexés sur une inflation stable, le Trésor offre le nécessaire « pain quotidien » aux marchés financiers, tout en se donnant la possibilité de

bénéficiaire de gains sur les primes de risque liées à la recherche par les investisseurs de la protection contre l'inflation. C'est encore de Forges qui monte le dossier en collaboration avec le cabinet du ministre et les services de la Banque de France, qui ont en charge l'essentiel de la politique monétaire depuis la loi sur l'indépendance de la Banque de France en 1993 :

« Les Américains l'avaient éprouvé. Donc, on s'est dit : "Faisons ça en France !" Il y avait l'obligation indexée sur l'inflation en Grande-Bretagne depuis relativement longtemps, mais ces titres étaient mal foutus. On s'est dit : "Faisons le marché !" Avec toujours l'idée d'être les premiers, parce qu'il y a toujours un avantage à être les premiers dans ce truc-là. Donc, on travaille, on travaille. Je prends toutes les précautions possibles et imaginables pour y arriver. On rigolait comme des petits fous. On l'avait proposé au cabinet du ministre Alphandéry : *niet* ! On l'avait proposé au cabinet de Jean Arthuis : *niet* ! Mais on continuait à travailler au corps. Et puis François Villeroy de Galhau devient directeur de cabinet de Dominique Strauss-Kahn en mai 1997. On se dit : "Miam !" François travaille discrètement, je l'aide. Et Strauss-Kahn trouve l'idée bonne. Le ministre ayant accepté, ça va très vite. »

Si le ministre des Finances et une partie des services du Trésor font bloc pour cette innovation, elle ne fait pas l'unanimité. L'indexation des obligations éveille la méfiance de la Banque centrale et de certains hauts dirigeants du Trésor. Pour expliquer cette prudence, les témoins interrogés évoquent une différence générationnelle. Les hauts fonctionnaires réticents sont ceux qui, à l'image de Jean-Claude Trichet, alors gouverneur de la Banque de France, ont combattu les mécanismes d'indexation des salaires, responsable selon eux de l'inflation. Ces dirigeants de la génération du combat contre l'inflation (de la « désinflation compétitive »), qui étaient en fonction au milieu des années 1980, auraient réagi de manière instinctive contre cette innovation qui réveille le trauma « des années 1970 et de l'hyperinflation : une maladie qui colle vraiment aux doigts », explique un haut fonctionnaire du Trésor. Toute indexation, même si celle-ci ne porte que sur la rente, est comprise comme une réouverture de la boîte de Pandore, quelque chose « qui est par définition très mauvais », explique Christian Noyer :

« Il y a toujours une grande crainte, dans cette maison [la Banque de France], à juste titre d'ailleurs, des mécanismes d'indexation. Même si aujourd'hui on est largement désintoxiqués. Enfin, c'est quand même normal d'y veiller. »

Les agents du Trésor, alliés à des conseillers au cabinet des Finances, veulent convaincre les plus hautes autorités (le gouverneur de la Banque de France et le directeur du Trésor) qu'indexer les rentes et les titres financiers ne représente pas le

même « risque de contagion inflationniste » que le fait d'indexer les salaires ou les retraites, ce qui prêterait au risque d'une demande sociale et politique de maintien du pouvoir d'achat, *via* l'indexation généralisée à l'ensemble des classes sociales. De Forges met en scène cette source de malaise :

« Le combat [contre l'inflation], il avait fallu le mener sur des tas de fronts, y compris les dépenses d'assurance-maladie, les pensions de vieillesse. On n'imagine pas le nombre de choses qu'il a fallu modifier pour arriver à la situation d'aujourd'hui. Alors l'idée qu'on réintroduise l'indexation dans le cœur du cœur, qui est la dette publique elle-même... On est dans le domaine du politique : “Si on commence à réindexer la dette publique : demain, ce sera les salaires des fonctionnaires. Après-demain : le SMIC ! Dans trois jours : les retraites !” On voit bien comment c'était complètement pavlovien. »

L'autodiscipline de l'État

Pour les nouveaux agents du Trésor, cette méfiance constitue un réflexe peu compréhensible car l'indexation de la dette de l'État est, selon eux, porteuse d'une rationalité anti-inflationniste. En créant une incitation forte pour l'État à ne pas laisser dériver ses déficits publics et à ne pas intervenir dans les cibles d'inflation basse de la politique monétaire, au risque de faire exploser la charge du remboursement de sa dette, ce produit consacre la lutte contre l'inflation. Mais quand le projet d'obligation indexée se concrétise et est soutenu par le ministre des Finances, le ton monte entre les promoteurs de l'innovation au Trésor et la Banque de France :

« J'ai retrouvé les phrases que j'ai probablement employées, c'est presque du mot à mot et je pense que Jean Claude [Trichet] le reconnaîtrait : "Écoute une fois, au lieu de me dire que je te scie la branche et de m'accuser, en facilitant le financement d'un État impécunieux, de relancer les tensions inflationnistes dans le seul but de nuire à la réputation de l'Institut [en référence à l'Institut d'émission, ancien nom de la Banque de France]", désormais indépendant, dont il avait la responsabilité morale. Je lui dis : "Arrête de dire ça, regarde la réalité." Là j'ai certainement employé le "je" au nom du gestionnaire de la dette : "Je fais le pari que tu vas réussir et j'y colle mon fric. Si tu gagnes, je gagne, si tu perds, je perds. Or moi, je n'y peux absolument rien." Là il a commencé à râler, il ne hurlait plus. Je dis : "Je suis le Français qui te fait le plus confiance, car je suis le seul directement à miser mon argent sur ta réussite." Et sur cet argument-là, il a laissé faire. Au fond, c'est ça qu'il y avait d'extraordinaire : c'est que le monde avait changé. Grâce et par l'indépendance, le temps ayant pansé les vieilles blessures, entre la gestion des finances publiques d'un côté, et la politique monétaire de l'autre, et ça devenait un jeu à somme positive. »

À défaut de s'immiscer dans les choix de la Banque de France, le gestionnaire de dette tire profit d'une configuration tenue pour évidente – la séparation des fonctions monétaires et financières – en misant sur la stabilité des objectifs de non-inflation. Lors du congrès annuel des valeurs du Trésor en 1997, organisé par l'Association des spécialistes en valeurs du Trésor (ASVT) et auquel sont conviés des banquiers et des assureurs, Dominique Strauss-Kahn annonce l'introduction prochaine des obligations indexées sur l'inflation. La première OATi, ou « obligation DSK », est émise le 15 septembre 1998.

La monnaie, levier de gestion des politiques économiques du gouvernement de l'après-guerre jusqu'à la fin des années 1970, devient un facteur extérieur échappant à toute forme de discutabilité et se trouve transférée dans une organisation indépendante de la décision politique et mue par un objectif conçu comme

exclusivement technique. L'emprunt indexé sur l'inflation, mis en place à la fin des années 1990, représente un signal supplémentaire envoyé aux investisseurs de la neutralité monétaire du Trésor et de son attachement à la discipline financière et budgétaire. La lutte contre l'inflation est devenue un *principe naturel et extérieur aux orientations des gouvernements*, une donnée dévolue à la Banque centrale. Il convient de tirer le meilleur parti de cet acquis en y arrimant les titres de dette et en pariant sur sa stabilité. Loin des craintes des générations de hauts fonctionnaires qui ont dû se battre pendant les années 1980 pour désindexer les salaires, les techniques de vente de la dette sur les marchés objectivent dans un instrument l'intérêt de l'État à la lutte contre l'inflation. La gestion optimale et non ruineuse de la dette est désormais inextricablement attachée à une politique monétaire non inflationniste.

*

Des tensions apparues autour de la gestion d'un réseau de banques partenaires à la controverse autour de l'autonomisation d'un service de dette vis-à-vis de la représentation politique, en passant par une innovation naturalisant la lutte contre l'inflation, *c'est à chaque fois le degré d'irréversibilité de la mise en marché de la dette qui se joue dans ces épreuves.* Sans sortir des sphères régaliennes, la création d'une agence de la dette fonctionnant à l'abri de toute contingence politique tend à aligner les intérêts de la société ou du contribuable sur ceux de la place financière. Loin de marquer la fin supposée du pouvoir de l'État, la mise en marché de la dette a déporté les savoirs et les pratiques des hauts fonctionnaires vers de nouveaux domaines stratégiques – le développement de l'innovation financière et la conquête d'une dette commerciale. L'« État stratège³⁹ » s'est redéployé autour des enjeux de compétition financière internationale et d'émission performante de dette publique. L'exercice de la souveraineté et la défense des intérêts de l'État n'ont pas disparu mais ils se déplient dans le strict cadre du marché alors qu'après la Seconde Guerre mondiale on avait expérimenté un espace hors marché. De l'une à l'autre de ces configurations, ce qui est défini comme une bonne décision de politique économique se déplace : à la défense du plein emploi, de la croissance économique au détriment de la valeur du franc succèdent la sanctuarisation de l'épargne et la maîtrise monétaire et budgétaire de l'État et des finances publiques.

Si la dette de marché a été initialement confectionnée, lancée dans les laboratoires du Trésor, afin d'introduire une « dose de libéralisme » et de discipliner l'État par les taux, *la survie de l'appareil public dans son entier est désormais conditionnée à l'accompagnement et au renfort des puissances financières privées.* La solution originelle semble s'être retournée en contrainte, du moins pour ceux (représentants politiques, économistes critiques, société civile) qui cherchent des alternatives à cet ordre économique et social qui met au centre de ses préoccupations la préservation de l'épargne et le maintien de la valeur des actifs financiers privés placés en titres de dette

publique.

La déstabilisation de cet ordre imposé par les taux de marché semble d'autant plus problématique que les technologies de marché transportent avec elles un diagnostic du problème des finances publiques.

1. La reconstitution de cet agenda se base sur la consultation des archives du CAEF, ministère des Finances.
2. Traduit de l'anglais, note écrite à Londres, septembre 1987, archives du CAEF, ministère des Finances.
3. Philippe BROSSARD, bureau A1, direction du Trésor, 5 septembre 1988, archives du CAEF, ministère des Finances.
4. *Bills* = billets du Trésor ; *notes* = moyen terme ; *bonds* = obligations du Trésor. En français, cela se décompose ainsi : BTF = bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés ; BTAN = bons du Trésor à intérêts annuels ; et OAT = obligations assimilables du Trésor.
5. En anglais assimilation se dit *reopening* pour la réouverture d'une ligne d'emprunt qu'on abonde à nouveau. Avec les OAT, le Trésor met en place ce qu'on appelle aussi des « lignes-mères » ou « réservoirs ».
6. Jean-François PONS, « Émission et gestion de la dette de l'État : traditions et innovations », in Robert HERTZOG (dir.), *La Dette publique en France*, Economica, Paris, 1990, p. 350.
7. Michel CALLON, Cécile MÉADEL et Vololona RABEHARISOA, « L'économie des qualités », *Politix*, vol. 13, n° 52, 2000, p. 211-239.
8. Jusqu'en 1991, les adjudications se sont déroulées en séance publique, à la Banque de France, avec la lecture à haute voix des soumissions et la remise des propositions sous pli fermé. Le système Telsat (Télétransmission des soumissions aux adjudications de titres), opérationnel depuis le mois de janvier 1992, permet la transmission à distance des propositions d'achat aux adjudications de valeurs du Trésor.
9. Au nombre de 13 au départ, les SVT sont 18, dont 6 d'origine non résidente, en 1993, 22 à la fin des années 1990 et 20 en 2012 – avec la disparition de certaines banques liée à la crise financière et à la fusion de certains établissements.
10. Agent de change : dénomination utilisée avant la réforme de la Bourse de Paris, en 1988, pour désigner le propriétaire d'une charge. Ces sociétés, qui détenaient depuis plus d'un siècle le monopole des transactions boursières, ont pris, en 1992, la dénomination de sociétés de Bourse.
11. Dans le cadre moins explicitement national de l'association des marchés de taux en euro. L'AMTE est un forum d'échanges international qui réunit des acteurs divers de la place financière et des marchés de taux (banques, agences de notation, investisseurs, courtiers) et les autorités financières nationales et européennes.
12. Lors des syndications, une des banques intervient en tant que chef de file prenant la tête du syndicat. La syndication bancaire est généralement réservée à des prêts importants qu'une banque seule ne veut pas assumer en raison du risque.
13. Expression utilisée en entretien par un ancien directeur du Trésor.
14. Yves STEINER, « *The dark side of the force*. De l'usage du politique dans la théorie économique de la banque centrale indépendante », *Critique internationale*, n° 22, janvier 2004.
15. De la même façon que les marchés financiers ont pu désirer une monnaie sans autorité politique. André Orléan, *L'Empire de la valeur*, Seuil, Paris, p. 217.
16. Note de Christian Noyer à Jean-François Pons, 13 février 1987, archives du CAEF, ministère des Finances.
17. Paul J. DIMAGGIO et Walter POWELL, « The iron cage revisited : Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields », *American Sociological Review*, vol 48, avril 1983, p. 147-160.
18. Premier livre vert (1983) de l'OCDE sur les caractéristiques institutionnelles des offices de gestion de la dette. Propos cités dans Hans BLOOMENSTEIN et Lars KALEREN, « La gestion de la dette publique et les marchés des valeurs d'État au XXI^e siècle. Rôle et structure des offices de gestion de la dette », OCDE, 2002.

- [19](#). Document du 29 juillet 1997, rédigé par le Dr Paul Mills, archives du CAEF, ministère des Finances.
- [20](#). Directives pour la gestion de la dette publique de la Banque mondiale et du FMI, 21 mars 2001.
- [21](#). Le passage du nom « bureau A1 » à « France Trésor » est entrepris pendant que Dominique Strauss-Kahn est ministre de l'Économie et des Finances.
- [22](#). Extraits d'entretiens de l'auteur avec Benoît Cœuré et Jean-Yves Larroutou, anciens hauts fonctionnaires du Trésor.
- [23](#). « Fabius m'a dit : "Mais, ce n'est pas ça le sujet, vous faites un labo de réformes" », Entretien avec Sylvain de Forges.
- [24](#). Discours de Laurent Fabius, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, conférence Paris Europlace, 11 juillet 2000.
- [25](#). De l'anglais *to swap* : échanger. Instrument financier, contrat permettant l'échange (de taux, de devises) de flux financiers entre deux parties qui sont généralement des banques ou des institutions financières.
- [26](#). Aujourd'hui associé-gérant de la banque Lazard, propriétaire du magazine *Les Inrockuptibles* et actionnaire du journal *Le Monde*.
- [27](#). Entretien de l'auteur avec Sylvain de Forges.
- [28](#). Né en 1969, Benoît Cœuré est ancien élève de l'École polytechnique et de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique, titulaire d'un diplôme d'études approfondies d'analyse et politique économique et licencié de japonais. Il a passé l'essentiel de sa carrière au Trésor français.
- [29](#). Benoît CŒURÉ, « L'agence de la dette quatre ans après », *Revue française de finances publiques*, n° 89, 2005.
- [30](#). *Ibid.*
- [31](#). Sylvain DE FORGES, *Presentation at an OECD Workshop*, Rome 2001 ; Elizabeth CURRIE « Update on European DMO », 2000.
- [32](#). Benoît CŒURÉ, « L'agence de la dette quatre ans après », *loc. cit.*
- [33](#). L'effectif de l'agence va aller croissant, depuis sa création en 2001. De 27 agents en avril 2002 à 32 dont 19 fonctionnaires, en 2004, le service culmine à 38 en 2012. Son budget augmente également : doté initialement de 6,22 millions d'euros (avant programme informatique) en 2001, il passe en 2004 à 8,6 millions dont (2,5 millions consacrés à l'informatique).
- [34](#). « Des "golden boys" au Trésor », sous-titre : « Une agence autonome gèrera la dette de l'État », *Le Figaro*, 7 décembre 2000.
- [35](#). Polytechniciens, ingénieurs des Ponts et Chaussées, de l'École nationale supérieure des techniques avancées (ENSTA), de l'École nationale supérieure des télécommunications (ENST), ou encore des diplômés de l'ENSAE et administrateurs INSEE.
- [36](#). Hans BLOOMENSTEIN et Lars KALEREN, « La gestion de la dette publique... », *loc. cit.*
- [37](#). Expression de Robert Barro, un macroéconomiste néoclassique américain ; Robert BARRO, *Getting it Right : Markets and Choices in a Free Society*, MIT Press, Boston, 1996, p. 100.
- [38](#). En Angleterre, les obligations indexées représentent 20 % du total de la dette publique.
- [39](#). Philippe BEZES, « Le modèle de l'«État-stratège» : genèse d'une forme organisationnelle dans l'administration française », *Sociologie du travail*, 4, 2005, p. 431-450.

Deuxième partie

La dette entre dans le débat public

Le crédit de l'État est désormais à la merci des jugements et évaluations des détenteurs d'épargne et prêteurs de toute nature (entreprises, assurances-vie, banques, institutions publiques), des agences de notation et des analystes financiers. Devenus des emprunteurs parmi d'autres, les États ont un souci permanent : leur valeur financière.

Le prix auquel l'État contracte sa dette dépend de nombreuses variables : les techniques de vente et d'émission de la dette gérée par le Trésor, l'état des relations avec les investisseurs et les banques commerciales, la réputation de « bon » ou « mauvais » gestionnaire des deniers publics et, enfin, les modalités de présentation des comptes publics et du bilan de l'État. Le niveau de la dette publique – quantifié en volume ou rapporté au produit intérieur brut – est devenu l'objet de toutes les attentions. La « soutenabilité » de la dette, c'est-à-dire sa dynamique rapportée à d'autres variables économiques qui permettent de la « soutenir » (comme la croissance économique et les revenus générés par les impôts) et la « solvabilité » de l'État (le fait d'être en capacité d'honorer ses dettes) rendent impératif de dégager des marges de manœuvre budgétaires pour assurer le paiement des intérêts et le remboursement du principal.

Ces technologies de mesure, surveillées de près par les créanciers privés, s'imposent comme des références dans les controverses publiques et réagencent les capacités d'action et de décision des gouvernements. Le maintien des dépenses publiques, du système social et du train de vie de l'État se fait désormais sous condition et le maintien de taux d'intérêt d'emprunt soutenables oblige à des réformes souvent coûteuses politiquement. Ces conditions sont garanties à l'échelle européenne par une batterie d'indicateurs comptables et de chiffres-cibles que les gouvernants doivent respecter.

Les injonctions politiques passent désormais par les chiffres qui objectivent la discipline budgétaire et les fondamentaux économiques et monétaires. *Loin d'être des techniques neutres, ces indicateurs et ces chiffres-possibles dictent certaines politiques et en rendent d'autres impossibles. Créés avec le souci d'installer l'idée d'irréversibilité des choix, ils « performant » autant qu'ils décrivent.*

Chapitre 4

Discipliner les États : le rôle de l'Europe

Jusqu'en 2009, avant la crise des dettes souveraines, le crédit des États tenait à la confiance que les marchés financiers accordaient à la stabilité de la monnaie unique, ainsi qu'au projet de construction européenne. Les États membres, qu'il s'agisse de la Grèce, de l'Italie, de l'Espagne, de la France ou de l'Allemagne, pouvaient emprunter à des taux d'intérêt quasi équivalents.

Les instruments de mesure des finances publiques devaient fournir les preuves objectives de l'*harmonie* de la zone monétaire européenne. Les États étaient censés maintenir leurs dettes et déficits publics sous les valeurs de référence, les célèbres seuils à ne pas dépasser : 3 % pour le déficit budgétaire annuel et 60 % pour le montant de la dette rapporté au produit intérieur brut (PIB). Ce sont les fameux « critères de Maastricht » ou « critères de convergence¹ ».

En 2010, la réévaluation des comptes grecs a été un tournant : elle a fait dire à nombre de commentateurs que le voile d'illusion de l'euro, permettant à la Grèce d'emprunter au même taux d'intérêt que l'Allemagne, était tombé. Si ces commentaires sont autant des diagnostics que des discours visant à performer un horizon véritablement commun, la création d'une zone monétaire unique a en tout cas eu pour effet de déporter la compétition entre États : des taux de change entre monnaies, vers la valeur des titres de dette des gouvernements. Aujourd'hui, les mesures de la dette et des déficits servent de justification aux divergences dans les écarts de taux consentis par les créanciers privés.

La compétition entre États pour obtenir les meilleurs taux implique une course aux politiques publiques les plus favorables et aux dispositifs comptables les plus transparents pour les investisseurs privés. De 1994 à 1997, pendant la phase de « qualification » des États aux critères de la monnaie unique européenne (dite « phase II »), les chiffres de la dette et du déficit – et la manière dont on les mesure – sont devenus un sujet particulièrement sensible : une course aux bons élèves s'est engagée. Toute une « nébuleuse du chiffre » va faire émerger la dette comme un objet public : les États de la zone euro, les administrations statistiques et financières (nationales et européennes), les journalistes et les professionnels de la finance (agences de notation, investisseurs, analystes bancaires, etc.) dans leurs activités d'évaluation et d'allocation du capital².

Il n'allait pas de soi que ces instruments de contrôle des comptes s'imposent, dès lors qu'ils transportent, en même temps qu'ils le mesurent, un programme de surveillance des budgets et de la dépense sociale³. Si les statistiques européennes et nationales de la dette donnaient régulièrement l'alerte sur l'état des comptes publics, *la fabrication*

d'une dramaturgie des chiffres et d'une inquiétude collective est le résultat d'un processus socialement distribué, contingent et accidenté. Les affrontements politiques s'organisent de plus en plus autour de ce que serait le bon usage des chiffres et la meilleure manière de se conformer à ces critères.

Une « numérologie arbitraire » ?

Les critères de convergence sont nés d'un compromis entre deux doctrines de la construction européenne.

D'un côté, la thèse « monétariste⁴ » – associée dans les négociations à la stratégie française – considérait la monnaie unique et ses institutions comme un *point de départ* et le moteur d'une dynamique d'harmonisation des économies et des finances publiques des États membres. De l'autre, la doctrine « économiste », représentée principalement par la position allemande, faisait de la convergence des économies un *préalable* à la monnaie unique qui viendrait « couronner » cette convergence⁵.

Les « critères de convergence » ont constitué une voie intermédiaire : en fixant un agenda de convergence graduelle des politiques monétaires et économiques, le projet d'institution d'une zone monétaire unique, porté tout particulièrement par la France et les pays du sud de l'Europe, a été rendu irréversible⁶. Un haut fonctionnaire qui accompagnait Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, pendant les négociations, décrit la stratégie française comme une tentative de « noyer le mark » et de « retrouver une certaine indépendance et une voix de la France au chapitre ». La délégation française aurait consenti à une version édulcorée des conditions préalables à l'union monétaire posées par les délégations allemandes. Les critères attestent des efforts d'intégration accomplis par les gouvernements pour faire converger les caractéristiques de leurs économies, de leurs budgets et de leurs monnaies. Et les ratios deviennent les traceurs objectifs de l'alignement des différents pays sur un modèle de politique économique tourné vers la stabilité monétaire et l'équilibre des finances publiques.

La disparition des risques de variation de taux de change – qui donnaient lieu à une importante spéculation –, permise par l'avènement de la monnaie unique, n'est pas sans contrepartie. En compensation d'un tel assouplissement, il faut accepter des contraintes disciplinaires sur la gestion des finances publiques : un État ne doit pas pouvoir faire payer le prix de ses comportements déviants au reste de la communauté⁷. Les statistiques des finances publiques (déficit et dette) font donc partie de la batterie de normes qui doivent garantir la discipline budgétaire et incarner objectivement le respect des engagements européens de chacun.

Dans leur architecture conceptuelle, les critères se tiennent entre eux. Si l'on suppose une croissance de 5 %, un déficit de l'ordre de 3 % permet de stabiliser la dette publique à 60 % du PIB. Mais, en admettant une croissance nominale de 5 %, un autre couple de valeurs aurait pu être : 6 % de déficit et 120 % de dette. Très prosaïquement, la Commission européenne aurait opté pour un ratio de 60 % de dette/PIB, parce que cette valeur correspondait à la moyenne des dettes des États candidats ! L'arithmétique des critères répond à la logique de la situation et les seuils décrivent et rationalisent la situation présente ou probable des principaux États, notamment la France et

l'Allemagne⁸.

Ainsi, pour Marco Buti, directeur adjoint des Affaires économiques et financières à la Commission européenne (DGECFIN) à partir de 2006, et sa collègue Gabriele Giudice, les critères pallieraient les « échecs » des politiques budgétaires européennes « poursuivies au cours des années 1970 et 1980 » qui ont « nourri les déficits budgétaires et le stock de la dette publique ». *Le creusement des déficits s'expliquerait par les politiques de relance qui ont eu des effets inverses à ceux escomptés.* En posant des verrous sur la conduite des politiques budgétaires, les critères doivent définitivement immuniser contre de telles déconvenues. Plus largement, les ratios de convergence permettent de « limiter la taille du secteur public dans l'économie » et d'empêcher « une augmentation de la fiscalité handicapant l'efficacité de l'économie et la création d'emplois⁹ ». Les chiffres-cibles imposent la discipline budgétaire par la contrainte institutionnelle, là où les marchés et la contrainte des taux ne suffisent pas¹⁰. La formule gradualiste retenue fait du mark l'étalon de référence. L'imposition d'une culture de la stabilité monétaire et financière est assumée par Hans Tietmayer, le président de la Bundesbank : il faut faire payer aux États le prix de la monnaie unique dont ils bénéficient¹¹ !

Cet alignement du projet de la zone monétaire européenne sur un modèle de politique économique allemand a suscité de nombreuses critiques. Dans la foulée des accords de Maastricht, certains économistes ont stigmatisé l'absence de logique économique du choix des 3 % et des 60 % et parlé de « numérologie arbitraire¹² ». Ce parti pris inscrirait dans le « dur » les valeurs d'une « norme culturelle » particulière : la peur de l'inflation et le modèle de stabilité monétaire allemand. Selon eux, la Bundesbank a fait main basse sur les négociations précédant la signature du traité. Pour espérer prendre de la force et s'imposer de manière indiscutable, les chiffres retenus ont dû s'extirper de leurs origines controversées et effacer les traces de ce projet idéologique anti-inflationniste et austéritaire. Et, à mesure que l'attention des acteurs institutionnels va se déplacer sur les enjeux de leur mise en œuvre concrète – en particulier au moment de la sélection des pays membres de la zone monétaire européenne –, les critiques de l'orthodoxie budgétaire et monétaire vont peu à peu s'estomper.

Les débats sur la traduction en pratique des valeurs de référence ne font que commencer. La qualification des États doit d'ailleurs être prise au double sens du mot. À l'image d'équipes sportives, les pays doivent *se qualifier* pour le tour suivant (faire partie du cercle de ceux qui respectent les critères), mais ils doivent pour cela se doter des *qualités* requises. Car les critères de convergence forment le cœur de la « procédure pour déficit excessif ». Ce protocole, annexé au traité de Maastricht, est le produit de longues tractations entre les États dits du « noyau dur » (Allemagne et France, en particulier). Le règlement du Conseil de 1993 qui précise les modalités de cette procédure de contrôle et de vérification transforme un système de normes comptables

en règles juridiquement contraignantes.

C'est donc une première pour des comptables et statisticiens : *les chiffres qu'ils ont à produire, harmoniser et contrôler ont désormais force de loi*. Une « tâche héroïque » les attend, évoque dans ses mémoires un comptable national hollandais¹³ : la crédibilité de l'euro repose sur ces « preuves » numériques.

Les institutions de production du chiffre vont donc être placées sous les feux de la rampe. Paul Champsaur, directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) de 1992 à 2003, qui a suivi l'ensemble du processus de qualification de la France, affirme ainsi que « le pire “cauchemar”, pour un directeur d'institut de statistique, serait que les chiffres concernant son pays soient contestés¹⁴ ». Pour la France, c'est l'Insee qui prend en charge ce travail. Les mesures sont envoyées à Eurostat, la direction statistique de la Commission européenne qui, en cas de litige, arbitre les différends sur la base de la consultation d'un comité de comptables nationaux, dit aussi comité des sages : le Committee on Monetary, Financial, and Balance of payment statistics (CMFB)¹⁵. La Direction générale de l'économie et des affaires financières (DGECFIN) et la Banque centrale européenne (BCE) élaborent ensuite les analyses et un rapport à partir des chiffres fournis par les instituts statistiques nationaux, agrégés puis contrôlés par Eurostat. Ce rapport sert de base aux décisions du Conseil de l'Union européenne.

Pour définir la procédure pour déficit excessif, les États se sont entendus sur une base comptable « déjà-là » depuis 1979 : le « système européen de comptes intégrés », dit aussi SEC 79, une synthèse des règles des comptabilités nationales de différents pays lentement harmonisées par l'OCDE, l'ONU et Eurostat. Ce « manuel » est la « bible » des comptables. Ils s'y réfèrent toujours, au moment de traiter des cas litigieux¹⁶. L'existence d'une référence collective est importante car les comptables nationaux sont aux prises avec les représentants des gouvernements et doivent composer avec la forte médiatisation des débats.

En France, tout particulièrement, mais aussi dans la plupart des pays européens candidats à la qualification, la dispute politique va porter sur les modalités légitimes de conformation aux ratios comptables : les gouvernements de droite et de gauche successifs (entre 1996 et 1998) s'accusent de truquer les chiffres, de ne pas les prendre au sérieux et de se contenter de mimer la tenue des critères. *L'orthodoxie comptable de la Bundesbank ne se discute plus, c'est le degré de respect réel des critères qui préoccupe les acteurs du jeu politique.*

Opération Juppé : l'« affaire » France Télécom

Alors qu'en 1994 la France se targue d'être l'un des seuls pays candidats à l'Union à passer sous les valeurs de référence sans avoir eu à recourir aux privatisations, en 1996 le sort réservé à ces objectifs paraît plus compliqué tout particulièrement en ce qui concerne le niveau du déficit. Mais un paiement – une « contribution forfaitaire exceptionnelle » de 37,5 milliards de francs (soit près de 5,7 milliards d'euros) représentant alors 0,45 % du PIB versé à l'État français par la société France Télécom fraîchement privatisée – va aider le gouvernement dans sa course aux critères. Cette « soulte » correspond à la prise en charge par l'État des retraites actuelles et futures des fonctionnaires de l'entreprise de télécommunications : la transformation en société anonyme s'effectuant avec le maintien du statut de fonctionnaire de nombreux agents¹⁷.

La transaction permet au gouvernement d'atteindre en 1997 le critère des 3 % de déficit public par rapport au PIB. *Seulement, la volonté du gouvernement d'utiliser ce versement exceptionnel pour diminuer d'autant le déficit annuel va provoquer l'ire de l'opposition, éveiller les soupçons de la presse et fracturer la communauté européenne des experts en comptabilité nationale.* Dans les mémoires des institutions européennes, l'affaire France Télécom est considérée comme l'une des crises statistiques les plus retentissantes¹⁸. Au moment d'inscrire dans les comptes cette opération et d'affecter ou non le volume du déficit public de l'année, les institutions européennes et les autorités nationales se sont déchirées.

Le transfert des engagements de retraite de France Télécom à l'État avait initialement pour but, en allégeant son bilan, de faciliter son entrée en Bourse. En effet, la comptabilité privée oblige les entreprises à inscrire les droits futurs des salariés à la retraite au passif de leur bilan. Une telle « charge » aurait pu être un « handicap de compétitivité dans la rude concurrence¹⁹ ». Si, en théorie, l'ambition du gouvernement français n'est pas celle-là, en pratique, son action consiste, pour reprendre l'expression consacrée, à collectiviser les charges ou les pertes et à privatiser les profits !

Mais comment traiter cette somme conséquente ? Faut-il la considérer comme une recette et l'affecter dans la colonne « ressources courantes » de la loi de finances annuelle en diminuant d'autant le déficit budgétaire de l'année ? Ne faut-il pas plutôt sanctuariser cet argent et l'épargner puisqu'il est destiné à payer les retraites futures des agents actuellement en poste ?

La tentation du gouvernement de convertir la soulte en une recette courante du budget annuel est rapidement condamnée. L'opposition socialiste, Laurent Fabius en tête, saisit le Conseil constitutionnel et dénonce un « hold-up », un « tour de passe-passe », un « rapt » budgétaire²⁰. Le gouvernement Juppé masquerait l'« insincérité » générale de son budget par cette économie de 60 milliards de francs pour le budget 1997 qui rendrait possible la satisfaction de la promesse faite aux contribuables d'une baisse de 25 milliards de l'impôt sur le revenu. La soulte est décrite comme une « divine

surprise », une « manip' en préparation²¹ ». L'opposition journalistique et politique rappelle le gouvernement à l'ordre de l'« orthodoxie budgétaire » : un comportement sain exigerait de distinguer cet argent du compte des « recettes courantes » en le plaçant dans un compte de réserve spécial affecté au paiement des retraites à venir.

Le 26 juin 1996, pour couper court à la discussion parlementaire, Alain Juppé décide d'engager la responsabilité du gouvernement en utilisant l'article 49-3 sur le vote de la loi relative à l'entreprise nationale France Télécom²². Le Parti socialiste dépose une motion de censure.

Par précaution, le gouvernement décide de ne pas comptabiliser le versement exceptionnel comme une recette budgétaire : la soulte ne viendra pas réduire le déficit budgétaire de l'année et l'argent sera placé dans un fonds – un établissement public à caractère administratif – qui a pour mission de le gérer et d'en reverser une part chaque année à l'État²³. Mais la critique des usages des indicateurs est à double tranchant. En disqualifiant ses adversaires politiques, Laurent Fabius rend les socialistes passibles des mêmes reproches et participe à constituer les normes chiffrées en une contrainte qui va de soi et doit être désormais contrôlée publiquement.

Bien que la situation semble verrouillée au plan national, le gouvernement nourrit de bons espoirs que ce versement d'argent exceptionnel vienne diminuer le déficit public « au sens de Maastricht ». En effet, l'établissement public qui détient la soulte en placement étant intégré dans le périmètre des administrations publiques (APU)²⁴, son compte positif pourrait améliorer le calcul du « besoin/ou de la capacité de financement » de la totalité des administrations publiques, ce qui est la base retenue pour le calcul du déficit européen²⁵. Le gouvernement peut ainsi parer aux critiques de l'opposition, tout en diminuant le ratio déficit/PIB dans son acception européenne, qualifiant ainsi la France sur ce critère décisif des finances publiques²⁶. D'autant que, pour la presse française, le mode de calcul maastrichtien demeure une boîte noire. Les journalistes évoquent les « mystérieuses raisons²⁷ » qui permettent de valider le comptage du gouvernement et, sur le fil du rasoir, garantissent la performance des 3 %. « Ouf ! », s'exclame un journaliste de *La Tribune*, la France se qualifie pour la monnaie unique, mais « aux forceps », et en utilisant « toutes les ficelles imaginables²⁸ ».

Seulement, du côté des institutions européennes, le calcul français ne passe pas. Un article de presse met le feu aux poudres dans le petit milieu des comptables : le 19 septembre 1996, David Buchan évoque dans le *Financial Times* l'exploitation par le gouvernement français de la « magie » des comptes de Maastricht²⁹. Les médias laissent entendre qu'Eurostat et la Commission européenne ont d'ores et déjà validé la présentation française des comptes. Or les comptables européens n'ont pas l'intention de se laisser court-circuiter par le gouvernement français. Ils entendent rappeler les règles ainsi que le processus normal et apolitique de prise de décision sur les comptes. Pour la Bundesbank, qui compte des représentants dans le comité de sages des

comptables européens, le calcul français est un « cauchemar³⁰ ». Le suspense planant sur ce litige pourrait alimenter le « scepticisme » des marchés financiers quant à la crédibilité des politiques défendues par Paris³¹.

Le manuel de référence européen – le Système européen des comptes – fait la différence entre opérations financières et non financières. Une opération dite financière non seulement ne modifie pas le niveau de patrimoine des agents – elle ne fait que le restructurer –, mais elle implique surtout de reconnaître l'existence d'une contrepartie pour l'État : en face de l'actif reçu à l'année x avec la soulte, il faudrait inscrire au passif, comme une dette, les engagements au paiement des retraites et droits acquis des employés de France Télécom sur les années à venir : $x + 10$, $x + 20$, $x + 30$, etc.

Or la France revendique d'enregistrer la soulte comme une « opération non financière », plus précisément un « transfert en capital », qui réduit le patrimoine de l'agent versant, France Télécom, et accroît l'épargne du receveur, ici l'administration publique française dans son ensemble. L'impôt, par exemple, est une opération non financière classée dans la catégorie de « transfert courant³² ». Le code retenu par le gouvernement français, afin que la soulte impacte le déficit, est celui de « transfert en capital » : ce serait une opération à caractère définitif qui s'apparente à un don, un legs ou un héritage et qui ne génère aucune obligation en contrepartie chez celui qui le reçoit.

Derrière le cas France Télécom, l'enjeu des retraites

Les choses se corsent ici car, avec France Télécom, *c'est la façon d'enregistrer les engagements de retraite de l'État dans la comptabilité nationale qui se joue*. Accepter la formulation française revient à reconduire un système de comptes qui n'inscrit pas de dette au passif, correspondant à l'obligation future de versement des retraites pour les fonctionnaires. Contester cette prise en compte, et inscrire la contrepartie de la soulte comme une dette alourdissant le passif de l'État, c'est plaider pour un alignement des méthodes d'enregistrement de la comptabilité nationale sur la refonte récente des normes comptables des entreprises. Au moment du débat France Télécom, peu de pays ont adopté une comptabilité nationale qui inscrirait les retraites comme une dette dans le bilan. *L'inclusion des engagements de retraite dans le calcul des passifs ferait d'ailleurs exploser les ratios de dette/PIB des États calculés par Eurostat !*

Les équipes de comptables du ministère des Finances cherchent à démontrer que la soulte est reçue pour solde de tout compte, n'impliquant aucune dette pour l'État. Mais la perspective de qualification de la France renforce la méfiance des comptables européens. Un membre du CMFB confie se sentir face à un « piège », une « astuce »³³. Au sein des groupes de travail d'Eurostat, consultés en octobre 1996, aucun consensus n'existe sur le bon traitement de la soulte. La plupart des interprétations convergent plutôt pour classer ce versement comme une « opération financière » plutôt qu'un « transfert de capital³⁴ ». Ils sont en revanche fermes sur un point : l'opération ne peut pas impacter le besoin de financement de l'État et le calcul du déficit public. Si des effets étaient pris en compte, ceux-ci n'amélioreraient pas la situation budgétaire de la France mais viendraient abonder la ligne d'engagements financiers futurs de l'État. Dans une perspective réaliste d'un point de vue économique, la transaction impliquerait de faire valoir – sans l'habiller ou le dissimuler dans le « formalisme juridique³⁵ » et comptable sous-jacent – l'inscription des retraites futures des salariés de France Télécom en tant que dette au passif des administrations publiques.

Les experts du CMFB rendent un avis en ce sens le 31 octobre 1996. Mais Yves Franchet, directeur d'Eurostat, annonce que l'institut statistique européen, malgré quatre votes défavorables – des représentants de l'Allemagne, de la Finlande, de la Grande-Bretagne et de l'Autriche –, a validé le « transfert en capital ». C'est un tremblement de terre dans le cénacle des sages du CMFB. La décision, qui entérine la position française, est un désaveu. Pire, elle décrédibiliserait l'indicateur de déficit et, d'une manière générale, l'expertise de la comptabilité européenne en ouvrant la voie de la tentation à d'autres pays.

Quelques jours plus tard, au siège de la Bundesbank à Francfort, lieu dont les journalistes s'empressent de relever la teneur « hautement symbolique³⁶ », se tient une réunion qui finit de jeter le doute. Les experts opposés à la décision évoquent un dossier « bâclé » et suspectent un « *French case* », une rupture avec les modalités collégiales et

normales de prise de décision orchestrée par les personnalités françaises qui occupent des positions stratégiques dans les institutions décisionnaires³⁷. Le directeur de l'Institut national de statistique italien, membre du conseil d'administration du CMFB, évoque la réunion à Francfort, au siège de la Bundesbank, comme la nuit où le processus de convergence européenne a failli échouer³⁸.

Les gardiens du temple comptable contre l'« opportunisme » des États

Autodésignés représentants de l'orthodoxie, les délégués du comité de sages de l'Autriche, des Pays-Bas et de l'Allemagne prennent la parole dans la presse, organisent une contre-réunion, font valoir leur propre « morale » des chiffres et critiquent l'« insincérité » d'une décision prise au nom d'enjeux de court terme dictés par la politique partisane³⁹. L'affaire France Télécom est constituée en idéal-type de l'habillage comptable, une opération « cosmétique », une stratégie d'évitement de la réalité et de la nécessité d'« efforts structurels », afin de réduire substantiellement la dépense publique.

Le contrôle du respect *réel* des critères – plutôt qu'optique et lié à une opération « à un coup » – qui s'organise n'est pas réductible à un conflit entre la France, d'un côté, et le reste du monde orthodoxe, de l'autre. *À l'époque, l'Allemagne est aussi suspectée d'employer des facilités pour améliorer sa façade de chiffres.* En mai 1997, la Bundesbank critique les « tours de passe-passe » du gouvernement allemand Kohl, lui faisant grief d'avoir réévalué le stock d'or détenu par la même Banque centrale à la valeur courante du marché pour en constituer un revenu sur l'année et faire diminuer le niveau du déficit public de 0,3 % de PIB. Le ministre des Finances allemand, Théo Waigel, qui se voulait très sévère sur le strict respect arithmétique des critères de convergence, aurait subi à cette occasion un « sévère camouflet » :

« L'Allemagne a définitivement perdu le magistère qu'elle s'est si longtemps octroyé au titre de l'orthodoxie maastrichtienne et serait mal inspirée de continuer à dénoncer les “*combinazioni*” budgétaires de l'Italie, voire les expédients de la France à propos de la soulte de France Télécom⁴⁰. »

Lionel Jospin, secrétaire national du Parti socialiste, et Pierre Guidoni, secrétaire international, ironisent sur le décalage entre les leçons de vertu allemandes et la réalité de leurs pratiques⁴¹. Gerrit Zalm, ministre des Finances des Pays-Bas, déclare :

« L'Allemagne doit se qualifier aux critères de façon décente. Je ne peux pas concevoir que l'Allemagne mette sa réputation de rigueur en jeu. Je pense que l'Allemagne atteindra le but des 3 % sans recourir au bénéfice d'une mesure exceptionnelle de la part de la Bundesbank, mais en réduisant la dépense publique et en augmentant ses impôts⁴². »

Obtenir les meilleures statistiques possibles

Les chiffres des finances publiques qui, avec le projet européen de convergence budgétaire, disent le droit, remettent au centre du jeu les départements de comptabilité nationale de l'Insee et ses techniques, désertés dans les années 1970 quand les structures étatiques de direction de l'économie s'étaient effondrées. Comme le confie un comptable de l'Insee :

« Il y a quarante ans, en France, dans un pays colbertiste, la comptabilité nationale ça attirait... Puis les gens ont commencé à quitter les comptes nationaux, parce qu'ils faisaient de la macro, pour aller vers le Plan et puis la direction de la Prévision. »

Ainsi qu'un comptable d'Eurostat (ancien de l'Insee) :

« Dans les années 1980, certains comptables nationaux étaient plutôt pessimistes. Alors que je n'ai pas du tout constaté cela quand je suis allé à Washington, au FMI, dans les années 1990. Mais, en France, il y avait une espèce de contrecoup peut être d'un prestige considéré comme lié à d'autres décennies : l'époque glorieuse du Plan. »

La force juridiquement contraignante et la visibilité politique des ratios de finances publiques de Maastricht confèrent aux calculateurs de l'Insee et d'Eurostat un rôle stratégique, revalorisent le métier et leur donnent « un coup de fouet » dont témoigne un responsable du département des comptes nationaux de l'Insee :

« En finances publiques, cela a revalorisé le boulot. Je ne serais pas resté si... Faire les comptes nationaux, quand j'ai commencé, il y a vingt ans ça n'excitait plus personne et n'attirait plus grand monde. Et l'histoire autour des finances publiques, le moment où ça été utilisé pour valider Maastricht, maintenant on nous parle avec respect. »

Articulée dorénavant à l'expertise des organisations internationales, celles de l'OCDE ou du FMI, la régénérescence de la comptabilité nationale s'accompagne d'une réorientation de ses finalités : *elle n'est plus au service d'un projet de direction de l'économie mais enrôlée dans la construction européenne et la surveillance budgétaire des États*. Branchée à la décision, elle doit se préoccuper en premier lieu de la taille et du volume réel des engagements contractés par la puissance publique. La dépense publique n'est plus analysée dans son versant productif, mais surveillée quant au poids et à la charge qu'elle implique.

Certains comptables nationaux se sont opposés à ce nouveau rôle qu'ils considéraient comme impur et de nature « à se salir les mains » ; comme l'explique un comptable national de l'Insee : « Parce qu'il faut prendre des décisions à chaud. Et il faut discuter

avec des gens avec qui on ne discute pas, comme la direction du Budget. »

De fait, les comptables nationaux doivent dialoguer avec le gouvernement car désormais les administrations publiques déploient beaucoup d'énergie pour respecter les critères. Les services de Bercy – dont la direction de la Prévision au ministère des Finances, qui prépare les chiffrages des finances publiques françaises notifiés à la Commission européenne – consacrent une part non négligeable de leur temps à *anticiper les effets maastrichtiens de toute décision*. Les gouvernements et leur administration cherchent à optimiser la conformité aux contraintes statistiques, en obtenant le meilleur rapport possible entre coût et rendement : tenir la preuve de la bonne conduite budgétaire de la majorité au pouvoir tout en préservant certains équilibres politiques. Comme en témoigne un ancien haut fonctionnaire de la direction du Trésor :

« C'est le grand défaut de la direction du Budget, dans les années 1990. Au lieu d'être un vrai donneur de leçons au ministre, une grande partie de sa tâche, et d'une certaine partie des services du Trésor, a été de savoir comment dépenser de l'argent sans que cette opération soit qualifiée de dépense ou de dette publique "au sens maastrichtien". Et des trésors d'ingéniosité ont été imaginés pour débudgétiser ou financer une dépense sans que cela rentre dans le budget. C'est monstrueux : les brillantes cervelles de Bercy ont passé trop de temps là-dessus... On a plus songé à l'habillage qu'à la réalité des choses. Le Trésor se bat aussi pour sortir les meilleures statistiques possibles. La statistique, ce n'est pas une science, mais c'est un art. »

Les stratégies d'optimisation des ratios de finances publiques changent le métier des hauts fonctionnaires : il s'agit d'éviter à tout prix les blâmes de la Commission européenne en composant avec les marges d'action budgétaire que veut conserver le gouvernement. Dorénavant, la direction de la Prévision doit contrôler les risques comptables pris par un gouvernement qui joue à la bordure de l'acceptable. Un haut fonctionnaire à la direction de la Prévision raconte :

« Avant Maastricht, tout le monde se fichait du déficit en comptabilité nationale. Et quand ça devient un objectif de suivi, un objet qui ressort du champ de la surveillance multilatérale et qui acquiert un statut juridique, forcément, cela met un coup de projecteur très fort sur ces concepts-là et la façon dont ils sont construits. Il y avait quasiment une demande par semaine, sur une opération un peu tordue, que cela vienne du Trésor ou du cabinet du ministre. Il arrivait très fréquemment qu'on nous demande notre avis. Et sur des cas souvent assez difficiles où il faut réagir assez rapidement et en conscience⁴³. »

Cela donne aussi du grain à moudre à l'opposition politique. *Le rappel à l'ordre n'est pas l'apanage des seuls comptables fondamentalistes, et les plaidoyers pour une tenue rigoureuse des comptes sont enrôlés dans les stratégies que les responsables politiques utilisent afin de disqualifier l'adversaire.*

Jospin : le « faux rebelle »

En tant que leader de l'opposition socialiste à la présidence Chirac, Lionel Jospin se voulait très réservé face à l'« orthodoxie » des critères. Il annonçait envisager une politique alternative aux prêtres du « *dreikommanull* » – soit, en toutes lettres et en français, « trois-virgule-zéro » – en référence à la formule de Théo Waigel, ministre des Finances allemand, pour désigner le respect exact des 3 % de déficit. En 1997, et alors même que le Parti socialiste avait promis de revenir sur la privatisation de France Télécom, *le gouvernement de Lionel Jospin n'apparaît plus en mesure de renverser l'importance du souci comptable en politique*. La soule a permis de dire que la France respectait les critères de Maastricht. Renoncer à la privatisation compliquerait l'équation budgétaire de l'année 1998. D'autant que le nouveau gouvernement socialiste ne souhaite pas non plus afficher un dérapage des déficits publics.

Jospin commande alors un audit des finances publiques et les responsables socialistes s'abstiennent de répondre aux médias sur le cas France Télécom. Les mêmes journalistes ne tarderont pas à ironiser sur le « faux rebelle⁴⁴ » de Maastricht, qui se serait finalement couché devant l'impératif européen. L'impasse dans laquelle se retrouve Lionel Jospin est liée aux critères – ne pas donner l'impression de refuser l'Europe –, mais aussi produite par le jeu politique qu'ils impliquent : critiquer la mauvaise gestion budgétaire de Chirac dans l'opposition oblige en retour à tenir, une fois au gouvernement, lesdits critères.

Le souci de débusquer les opérations de créativité comptable fait surgir les ratios de déficit et de dette comme des objets d'attention médiatique permanente⁴⁵. *En décryptant la communication gouvernementale, les journalistes font le tri entre les comptes « sincères » et « insincères » et deviennent des alliés objectifs de la discipline budgétaire*.

Si on entend souvent dire que les indicateurs de Maastricht sont des procédures sans effet parce qu'il n'y a jamais de sanctions⁴⁶, il ne faudrait pas pour autant sous-estimer les effets liés à leur insertion dans les stratégies politiques. Les soupçons de tricherie, d'habillage et de créativité comptable sont partagés au-delà des seules institutions publiques dédiées à la surveillance statistique⁴⁷. Le chemin houleux qui a conduit à la qualification de la France a renforcé la légitimité d'Eurostat et a converti ces valeurs chargées d'une philosophie politique spécifique (l'alignement sur le modèle de la banque centrale allemande, une inflation faible, des finances publiques équilibrées, et une dépense publique qui doit être contenue) en objectifs publics incontournables.

Les plaidoyers pour le respect réel des critères par les États s'accompagnent d'une rhétorique comptable de la vérité sur les comptes et d'injonctions à la transparence : il faut forcer les États à dévoiler l'intégralité de leurs bilans.

La discipline « brute » de la dette : pleins feux sur les passifs de l'État

« *De combien sont les actifs de notre pays* », à mettre en face de la dette publique pour la « *relativiser* » ? À cette question posée à son auditoire du Forum de Bagnolet en 2010, alors que la crise des dettes souveraines bat son plein et que la dette grecque connaît ses premières secousses, Jean-Luc Mélenchon répond que « personne n'en sait rien », que « nous sommes sur des évaluations » et qu'il « n'y a pas de théories » ni « d'instruments de mesure sur l'affaire⁴⁸ ». Il explique :

« Quand on vous parle des dettes, demandez à voir les actifs qu'on peut mettre en face, ce qu'on ne fait jamais. Désenvoûtez-vous ! Ne vous laissez pas impressionner ! Non, ce n'est pas vrai, notre pays n'est pas ruiné ! On a évoqué bien des raisons de relativiser cette dette. Il faut se désenvoûter de la peur ! Les gens sont délibérément inscrits dans une logique où la peur de la dette et de la catastrophe financière leur sert d'instrument politique pour "pressionner" le salariat et obliger les gens à cracher d'avantage, et à accepter le recul de leurs avantages et notamment de leur acquis sociaux, que sont par exemple les systèmes de retraite⁴⁹. »

En invoquant l'incertitude relative à une évaluation précise des actifs de l'État, le représentant du Parti de gauche bientôt candidat à l'élection présidentielle de 2012, cherche à faire vaciller les manières dominantes de quantifier la dette, qui n'additionneraient que des passifs de façon « brute », mais aussi les décisions politiques qui sont associées à ces chiffres. Les actifs de l'État⁵⁰, détenus en face des passifs⁵¹, permettraient de mettre en évidence le caractère politiquement construit de la « peur » de la dette et ainsi, pour parler avec les mots de Mélenchon, de la « relativiser ».

En 2011, estimant ses actifs financiers et immobiliers entre 250 et 300 milliards d'euros, l'État grec envisage de recourir à des cessions massives d'actifs (près de 50 milliards⁵²), *via* le Fonds de développement des actifs de la République hellénique (HRADF, appelé aussi Taiped), société anonyme grecque fondée en juillet 2011. L'objectif est de maximiser la valeur des biens publics et de les offrir en catalogue aux investisseurs privés, afin de « rallumer » l'économie grecque mais aussi pour faire face à des échéances de dette⁵³. À l'époque, l'OCDE estime les actifs financiers et les participations de la Grèce à 33 % de son PIB. Si ces derniers étaient pris en compte dans le calcul de la dette publique, le ratio dette/PIB tomberait de 147 % à 114 %.

Les chiffres du patrimoine des États publiés par l'OCDE, atténuent l'image publique des dettes d'autres pays : en France, la dette brute atteint en 2011 94 % contre 57 % pour la dette nette ; aux États-Unis : 94 % contre 67 % ; en Allemagne : 87 % contre 50 %. Parfois, le patrimoine fait tomber la dette nette à près de 0 % (Australie, Suisse) ou la fait passer en négatif (Norvège, Corée, Finlande, Suède, Danemark).

Si un calcul de dette nette permet d'alléger le poids de la dette dans l'économie, de « désenvoûter » le débat, la valorisation des actifs financiers peut aussi préparer leur mise à prix et leur vente, comme en Grèce. Les critiques qui s'approprient la quantification peuvent espérer infléchir le cadre des débats, et être plus efficaces sur le moment qu'un refus catégorique de toute mise en chiffres – au nom d'une incommensurabilité de la nature, de la santé, de l'éducation, ou tout simplement d'une volonté de ne pas considérer le prix comme ultime signe de la valeur des choses⁵⁴. Mais dans le cas de la dette, les stratégies de contre-quantification peuvent aussi, paradoxalement, ouvrir la voie à une « privatisation rampante⁵⁵ ».

Plus qu'une mesure passive de la réalité ou un simple miroir tendu, les façons de mesurer la dette publique sont des technologies qui façonnent des horizons politiques possibles. Au prix d'une entrée dans la cuisine des ratios construits par les administrations statistiques françaises et européennes, c'est la fabrique du bilan de l'État, la fixation de son étendue comptable, budgétaire et financière et, plus largement, de sa valeur qui se donne à voir en train de se faire et de se recomposer sans cesse. Désormais, ce que vaut l'État est inextricablement lié à ces appareillages de quantification – qu'ils émanent de la comptabilité nationale ou du marché – et à la « *force sociale* » et politique de leurs régimes d'évaluation⁵⁶.

Mais quelle est la mesure qui fait référence dans le débat public, et comment persévère-t-elle malgré les contestations et réaménagements dont elle a fait l'objet dans l'histoire récente ? Concrètement, le chiffre de la dette existe sous deux modalités : en valeur absolue, à travers l'addition des sommes empruntées par l'État ; et sous la forme d'un ratio, rapporté à un autre indice, le PIB qui indique la valeur de la production de richesse. La sociologie économique a montré comment l'établissement d'un ratio, c'est-à-dire la mise en rapport de deux grandeurs, constitue une opération normative qui, *en choisissant ce qu'il importe de compter*, sélectionne « des pans de la réalité » pour les « valoriser », les rendre visibles et du même coup en « laisser d'autres dans l'ombre⁵⁷ ».

Le bilan de l'État se compose d'un actif et d'un passif, que ce soit dans la comptabilité publique élaborée au ministère des Finances, ou dans la comptabilité nationale conçue à l'Insee et discutée avec Eurostat. Mais la comptabilité nationale ne fournissait pas de définition toute faite de la dette publique. Pour en construire le concept, il a fallu sélectionner certaines quantités du bilan établi par les pouvoirs publics. La dette est un encours ou un stock (et non un flux dans la comptabilité nationale) et relève des comptes de patrimoine – l'équivalent des bilans pour les entreprises privées.

Dès 1990, Yves de Gaulle, conseiller référendaire à la Cour des comptes, évoque l'intérêt d'une « approche patrimoniale de la dette publique » et considère qu'intégrer les actifs financiers se justifierait en tant que « possibilité de rétablir une symétrie entre, d'un côté, les ressources de passif levées par l'État (ou une collectivité publique) et, de

l'autre, ses actifs financiers qu'on peut envisager de céder afin, éventuellement, de le désendetter ». Il envisage d'inclure et de « chiffrer les éléments corporels qui n'apparaissent pas en patrimoine financier (routes, écoles, hôpitaux, etc.) ou les ressources naturelles appartenant au secteur public (le patrimoine immobilier, etc.)⁵⁸ ». L'approche patrimoniale constitue ainsi une candidate sérieuse à la mesure officielle de la dette.

L'invention du concept européen de dette s'est pourtant faite en ne retenant qu'une partie du bilan des États : le passif financier. François Lequiller, ancien directeur des comptes nationaux à Eurostat explique dans un manuel de comptabilité nationale :

« La théorie du patrimoine aurait plutôt préconisé l'utilisation d'une "dette nette", c'est-à-dire les passifs moins les actifs. Mais, en pratique, l'actif financier des administrations publiques est délicat à mesurer et une partie des actifs n'est pas solvable. C'est pourquoi l'on s'en est tenu à un critère de dette brute et non de dette nette⁵⁹. »

Au début des années 1990, au cours de la négociation du traité de Maastricht, l'approche « symétrique » des comptes de l'État est réduite à un indicateur à caractère informatif. Pour les responsables de la Commission européenne, la mesure brute de la dette va de soi. C'est le cas de Joao Nogueira Martins, économiste et haut fonctionnaire à la direction générale des affaires économiques et financières (DGECFIN) à Bruxelles, pour qui les discussions autour de la dette brute sont des « débats académiques, qui ont lieu à la périphérie des organisations publiques » et sont dépourvus de signification administrative.

L'indicateur de dette brute est pourtant sous le feu de critiques qui dénoncent le peu d'efforts institutionnels consentis afin de produire des données comparant la valeur patrimoniale des États. L'économiste Jean Gadrey, qui se présente comme un adversaire du néolibéralisme, investi dans les débats autour des questions statistiques – il a notamment participé aux travaux de la Commission Stiglitz sur les indicateurs alternatifs au PIB –, stigmatise l'exclusivité de l'indicateur brut, particulièrement « lorsqu'on en fait le pivot de l'information et de l'action : il existe une dette publique nette, peu calculée, et qui a du sens⁶⁰ ».

La philosophie du ratio européen en mettant les passifs de l'État au numérateur en rapport avec le PIB serait en soi « économiquement libérale » :

« La rapporter au PIB ne dit rien de ce qui est crucial pour rembourser la dette : les recettes publiques. Sauf si on laisse entendre – et "on" le fait – que les recettes publiques sont avant tout déterminées par le PIB, ce bon vieux PIB toujours prêt à servir à tout. En laissant entendre cela, on évacue l'autre grande solution : augmenter les recettes publiques, et en particulier "faire payer les riches et les spéculateurs, les niches illégitimes, les

fraudeurs paradisiaques et les objecteurs de cotisations sociales”. Ou plus poliment : une révolution fiscale⁶¹. »

Les hauts fonctionnaires de la Commission européenne reconnaissent volontiers l'intérêt intellectuel de disposer des deux indicateurs, brut et net, pour l'analyse. Pour prouver l'importance que son service donne à la dette nette, Nogueira Martins n'hésite pas à montrer à ceux qui l'interrogent à ce sujet les chiffres du stock des actifs financiers des États, imprimés et posés sur son bureau. Il ne s'agit donc pas de « fermer les yeux à l'analyse économique », sur laquelle il est possible d'avoir « cinquante indicateurs », explique le fonctionnaire européen. Mais l'objectif de surveillance administrative des États empêcherait de mettre en œuvre un indicateur net car celui-ci impliquerait des variations « instables », comme la valeur des actifs de l'État sur les marchés. D'autant que l'enjeu est de saisir « des augmentations ou des réductions de dette liées à la logique de l'administration publique elle-même » : la mesure brute permet le nettoyage du « bruit » des prix de marché, et d'isoler au numérateur un substrat, le volume, la dynamique et la trajectoire de l'endettement public. Car en autonomisant une valeur – le stock de dettes – d'autres variables économiques, financières et monétaires trop fluctuantes, on fixe aussi la causalité : ces montants de dette sont uniquement dus aux dépenses excessives des gouvernements, « à la logique de l'administration elle-même ». Et c'est ce stock qu'il faut regarder, indépendamment d'autres variables, afin de mieux l'endiguer.

L'aléatoire de la mesure des actifs empêcherait de faire de la dette nette un critère de régulation des finances publiques. Un ancien haut fonctionnaire de l'Agence France Trésor explique comment la recherche d'un dispositif harmonisé pour valoriser les actifs serait trop coûteuse pour Eurostat et la DGEFIN et rendrait les chiffres ingouvernables. La mesure nette pourrait inciter les États à des quantifications subjectives et intéressées, chaque État cherchant à valoriser à son avantage les actifs qu'il détient :

« La difficulté, c'est de savoir ce qu'on prend comme actifs ? Est-ce qu'on prend juste des actifs financiers ? Est-ce qu'on prend des infrastructures ? Est-ce qu'on prend les valeurs des œuvres d'art dans les musées ? C'est un concept très compliqué. On ne sait pas où mettre la limite : c'est une des difficultés de l'exercice. Les Allemands disaient [en 2010, au début de la crise de la dette souveraine grecque] : “Les Grecs n'ont qu'à vendre leurs îles.” Mais, dès que vous vous mettez à valoriser ce type d'actif-là, pour raisonner en dette nette et voir l'endettement effectif de l'État grec, il peut y avoir des débats à l'infini. Et, naturellement, c'est d'abord le pays qui va faire une proposition. Soit Eurostat est capable de tout *challenger*, mais ils ont des moyens humains limités. Soit, ils se reposent sur les analyses des experts des pays. Et, à ce moment-là, il y a toujours la tentation de

présenter les choses sous l'angle le plus favorable, et donc, en affichage, de diminuer la dette nette. »

Ne retenir que les passifs permet de couper court aux éventuelles stratégies de créativité comptable ou d'affichage des pays. Le mérite de la mesure brute est de donner prise à un contrôle statistique incontestable des finances publiques. Comme le conclut ce même haut fonctionnaire du Trésor : « Le seul avantage du critère de dette brute, entre guillemets, c'est que c'est le moins discutable parce que c'est le montant maximum. » Indicateur « le moins pire » aux yeux de la Commission, la dette brute, certes rudimentaire du point de vue de l'information économique, officie comme un principe de précaution face aux « tentations » de contournement des règles par les États : *il devient possible de comparer et d'évaluer la gestion des États*. Dans la philosophie politique de la Commission européenne, la dette nette aurait ouvert la porte à des stratégies d'atténuation des niveaux réels de dette et de relâchement vis-à-vis de la contrainte budgétaire attachée au projet de convergence européenne.

D'autant que le rôle de veille assurée par la Commission ne se limite pas à des échanges bilatéraux de chiffrage avec les États membres. Les services bruxellois cherchent à peser dans le débat public en faisant de la pédagogie économique : « Avoir un critère, un seul, est nécessaire pour l'utilisation administrative et pour une question de communication. Nous ne pouvons pas communiquer au grand public une appréciation d'un pays basée sur cinquante indicateurs », insiste Joao Nogueira Martins. Les critères sont compris par la Commission européenne comme un moyen de faire « prendre conscience aux gens de la dimension des problèmes et que celle-ci ne soit pas cachée pour des raisons politiciennes ». *Il s'agit, en organisant le débat public, de gouverner à distance les budgets des États membres* et de contraindre leurs marges de manœuvre comme l'espace légitime des débats :

« L'existence des critères de convergence n'est pas une question purement statistique. Mais c'est l'utilisation de ces statistiques dans un contexte très *high profile* comme le pacte de stabilité qui est une chose très importante et très utile pour l'information de l'opinion publique. Je ne sais pas si, à l'heure actuelle, le “*man on the street*”, l'homme de la rue ou ma belle-mère connaissent le ratio de la dette française. Probablement pas. Mais, le sujet, le chiffre et le risque qui existe, à travers la comparaison d'un pays avec les autres, apparaissent assez souvent dans le débat. Sans Maastricht, sans les critères de convergence, sans le pacte de stabilité, ces sujets qui sont très importants seraient beaucoup moins présents. Donc, les procédures, parfois avec leurs faiblesses, ont été utiles pour attirer l'attention des opinions publiques nationales de certains pays, sur un certain nombre de choses. »

La force de l'indicateur brut et sa capacité à performer des politiques publiques sont

bien comprises par le personnel de la Commission européenne. Calculée dans l'espace confiné des bureaux d'Eurostat, la dette brute maastrichtienne représente la somme de certains engagements financiers recensés pour le compte des administrations publiques. Il ne s'agit donc pas d'une évaluation de la situation d'ensemble des comptes publics. Mais, de fait, lorsque ce calcul sort des instituts de chiffrage, c'est la valeur tout entière de l'État qui semble en dépendre.

L'enjeu des retraites : quand on tire le fil, tout vient

Les données brutes de la dette sont dorénavant sous les feux de la rampe, portées par la publication régulière des mesures européennes. Les passifs de l'État vont jouer un rôle croissant dans l'organisation de la vie politique et ce à mesure que le périmètre sur lequel porte leur exploration s'étend. Les « engagements implicites » – qu'on appelle aussi la dette « hors bilan » ou la « dette future » de l'État – émergent des controverses sur la réforme des normes comptables.

Si les dispositifs de marché sont le principal moyen de financement du Trésor, la tenue des comptes selon des méthodes répondant aux attentes des investisseurs devient une nécessité. À la financiarisation des trésoreries d'État succède la financiarisation de leurs méthodes de compte. Il ne s'agit plus simplement d'offrir aux investisseurs des débouchés sécurisés et protégés de l'inflation, l'objectif est de leur fournir aussi une information exhaustive facilitant leurs décisions.

Les tentatives d'alignement des méthodes de compte du secteur public sur les standards internationaux de la finance remontent aux années 1970 et à l'alliance nouée entre deux organisations privées – l'International Federation of Accountants (IFAC) et l'International Accounting Standard Board (IASB) – dans le projet de normalisation comptable internationale⁶². Ces organisations n'ont cessé de plaider pour la mise en place de métrologies applicables à l'ensemble des agents économiques (États comme entreprises) qui, en améliorant la transparence des situations comptables, fonctionnent comme l'« œil des investisseurs » financiers⁶³. De telles méthodes comptables doivent aider les créanciers à déterminer la valeur des entités dans lesquelles ils investissent :

« La logique générale qui oriente les travaux du normalisateur international est la volonté que soient comptabilisés dans le bilan tous les éléments susceptibles de déterminer l'avenir, le poids des engagements déjà contractés comme les plus-values latentes. Le projet politique, plus communément appelé “transparence”, est une communication totale des bonnes et mauvaises nouvelles et la valorisation de tous les risques, engagements et avantages futurs connus⁶⁴. »

La production par l'État d'une information exhaustive sur sa situation financière, afin d'entretenir sa réputation, passe par la valorisation d'une partie encore peu visible de son bilan : ses promesses de paiement futur de retraite à ses fonctionnaires. Mais le calcul de cette dépense à venir et sa prise en compte dans son passif sont loin d'aller de soi. Après avoir émergé en filigrane au moment de la soule France Télécom, une controverse sur la nature même de ces engagements de dépense s'échauffe. *L'enjeu consiste à déterminer si ces engagements constituent une véritable « dette » de la puissance publique vis-à-vis de ses fonctionnaires au même titre qu'un contrat d'emprunt d'État souscrit par les créanciers privés.* Faut-il inclure, ou ne pas inclure,

ces dépenses futures de retraite au passif dans le bilan de l'État et, dès lors, impacter le fameux ratio de dette rapporté au PIB, devenu le point de mire des débats relatifs aux finances publiques ? Car, *a contrario*, ces dépenses peuvent être considérées comme un engagement implicite de l'État, réversible et amendable, et rester cantonnées au hors bilan.

Au début des années 2000, un vent de réformes recompose le cadre normatif applicable aux comptes des structures publiques. Le 28 juin 2001, Florence Parly, secrétaire d'État au Budget, rend hommage à Alain Lambert, sénateur centriste, et Didier Migaud, député socialiste, pour avoir su dépasser « leurs différends » politiques et être parvenus à la rédaction d'un texte que d'aucuns présentent comme la « nouvelle constitution financière de l'État ». Parmi les bouleversements que la Loi organique relative aux lois de finances (LOLF) introduit, un article (54.7) prévoit de faire figurer dans le compte général de l'État « une évaluation des engagements hors bilan ».

Parmi les personnalités qui ont contribué à préparer le volet comptable de la réforme budgétaire, Florence Parly, longtemps haut fonctionnaire des finances à la direction du Budget, puis secrétaire d'État au Budget du gouvernement de Lionel Jospin de 2000 à 2002, occupe une place singulière. Après la défaite des socialistes en 2002, elle effectue une mission sur « les méthodes de comptabilisation et de prise en compte des engagements hors bilan » pour le compte de l'Agence France Trésor. Son étude, dont les conclusions sont un traceur de l'état du débat en France, consiste à comparer les façons de comptabiliser les dépenses publiques dans le bilan de différents États du monde. La lettre de mission, signée du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Francis Mer (UMP) et du ministre délégué à la Réforme budgétaire, Alain Lambert, rappelle l'enjeu de la prise en compte des impératifs de gestion du bilan et du hors bilan de l'État. L'horizon insoutenable des retraites, la surveillance accrue des marchés financiers, les nouvelles exigences en termes de « sincérité des comptes » de la sphère privée qui « ne peuvent rester sans conséquences sur les comptes des États eux-mêmes », et les nombres budgétaires coercitifs de la Commission européenne constituent autant de facteurs qui justifient de se lancer dans une exploration des dettes futures et rendent « nécessaire de définir la nature et de cerner le périmètre et le poids des engagements de l'État dans toutes leurs dimensions », données auxquelles « le marché est de plus en plus sensible⁶⁵ ». Des hauts fonctionnaires français se font ainsi les interprètes, au sein de l'appareil bureaucratique, d'une dynamique internationale de financiarisation conçue comme inéluctable.

Le comité des normes comptables, qui réfléchit à la mise en œuvre de la partie comptable de la LOLF, est présidé par Michel Prada, haut fonctionnaire français, ancien directeur du Budget de 1986 à 1988 et dont la carrière se situe exactement à l'interface de la sphère publique et des marchés financiers⁶⁶. Les premiers rapports du comité font état de l'ambition d'aller « jusqu'au bout » et d'adapter complètement l'appareil bureaucratique au « mouvement international⁶⁷ ».

Ces réformes, de façon discrète, quasi imperceptiblement, implantent au cœur de l'État une financiarisation des techniques comptables. La loi organique met en place une « comptabilité générale conforme, en grande partie, au plan comptable des entreprises⁶⁸ ». Elle organise le passage d'une comptabilité dite « de caisse » ou strictement « budgétaire », dans laquelle les dépenses sont comptabilisées au moment de leur paiement, quand l'argent sort des caisses, à une comptabilité « d'engagements », ou dite aussi en « droits constatés » qui suppose que les dépenses soient désormais comptabilisées au moment où l'engagement de dépense est pris et le paiement futur « constaté ». On parle aussi en anglais d'*accrual accounting*, dérivé de « *accrued-to-date* », ce qui signifie une méthode veillant à enregistrer l'ensemble des dettes encourues à ce jour. L'administration doit consentir à l'effort de recenser, d'évaluer et de rendre visible l'ensemble des engagements hors bilans, ces passifs à venir qui « sont de la quasi-dette – parce qu'en réalité ils se traduiront bien un jour par une ponction sur les prélèvements obligatoires supplémentaires – mais qui, pour des raisons de statut comptable, ne sont pas considérés comme de la dette », selon les mots de Florence Parly. La comptabilité en droits constatés, qui dépasse le principe de la caisse, constitue une « révolution ». Comme le dit un comptable de l'Insee :

« C'est un gros travail pour l'État d'y passer. C'est une opération gigantesque qui n'est pas achevée. C'est totalement en dehors de sa culture d'origine. On croit que c'est simple, parce que c'est le “moment d'enregistrement”, mais c'est complètement structurant pour toute la comptabilité. Et quand on tire le fil tout vient. »

« Quand on tire le fil tout vient »... La méthode des droits constatés installe un processus d'exploration continu des dettes. La comptabilité dite de caisse, dont le fondement principal est le suivi de la régularité juridique des opérations, apparaît sur l'enjeu des retraites comme un outil « rudimentaire » quand les droits constatés transportent avec eux une logique économique et financière d'anticipation des risques. *Potentiellement, c'est le domaine de la dette publique qui s'étend en inscrivant à son passif les engagements de retraite.* Cet étirement des passifs vers le futur fonctionne, du même coup, comme une incitation à provisionner dès à présent ces charges inéluctables de l'État.

Florence Parly se sent d'ailleurs investie d'une mission : dépasser la « vision partielle de la problématique de la dette publique » qui préside encore, selon elle, aux règles administratives et au débat public. Pour cela, il est essentiel d'explorer l'intégralité du bilan de l'État en débusquant les dettes cachées qui faussent la réalité du problème. Elle espère avoir contribué à ce que l'appareil d'État « donne un coup de projecteur » sur ses engagements à venir, « ne cache pas l'essentiel de la copie » et expose ses dettes implicites. Ce travail prospectif sur les engagements futurs aurait la capacité de faire advenir un « débat réel sur le choix politique qui a d'ores et déjà été fait, de façon

totale­ment implicite, en fa­veur du report sur les gé­néra­tions fu­tures des dé­pen­ses d’au­jourd’hui ». *La re­fon­te des mé­thodes de comptes est com­prise comme un moyen d’ef­fec­tuer de la « pé­da­gogie » pour l’ac­tion pu­bli­que : la vi­si­bi­lité ac­cru­e des ris­ques fu­tu­rs quant à la sou­te­na­bi­lité de la dette et des ré­gi­mes de re­traite doit faire pro­gres­ser l’idée « que l’al­lon­ge­ment de la durée des co­ti­sa­tions de re­traite est né­ces­saire ».*

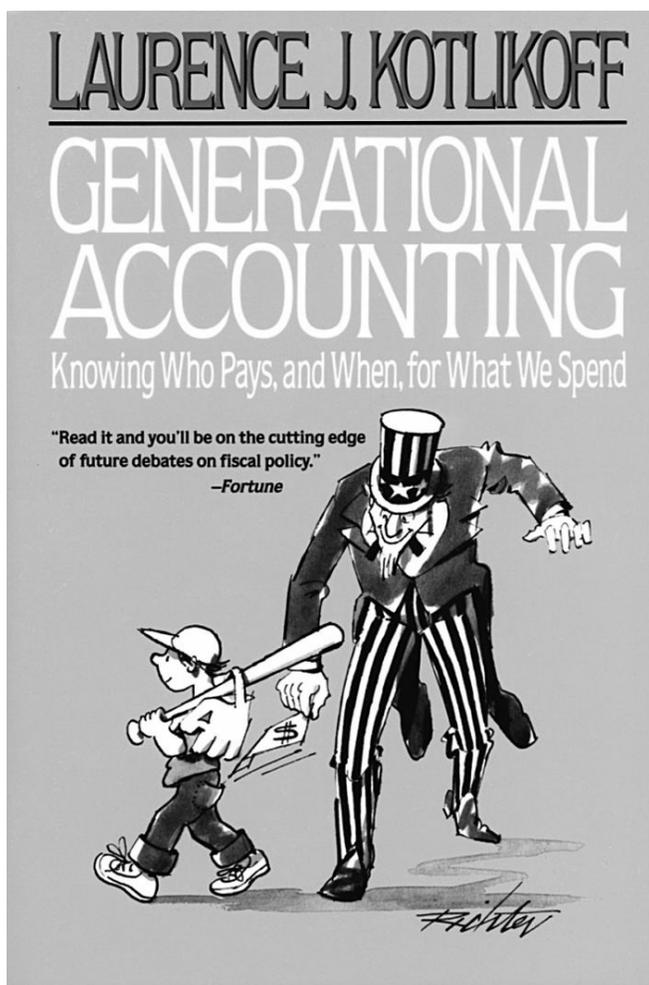
Car à tra­vers la thé­ma­tique du hors bilan de l’État, c’est la na­ture du sys­tème de pro­tec­tion so­ciale et la phi­losophie poli­ti­que du ré­gi­me de re­traite qui est bou­scu­lée. Le simple fait de par­ler d’« obligation implicite » repré­sen­ta­it dé­jà pour les re­traites une pre­mière ac­cep­ta­tion de la logi­que de la dette et du pa­trimoine propres aux ré­gi­mes de re­traite capi­ta­li­sés. Comme l’ex­plique le so­cio­logue Yann Le Lann :

« L’obligation implicite correspond à une forme d’obligation intermédiaire entre l’obligation légale des régimes capitalisés d’honorer leur contrat, et le pouvoir discrétionnaire de l’État pouvant changer à volonté les règles de calcul des pensions⁶⁹. »

Considérer les paiements futurs des retraites comme un passif de l’État, un engagement explicite et une véritable « dette », revient symétriquement à reconnaître que les fonctionnaires ont accumulé une « créance » sur l’administration et capitalisé un actif. Cette écriture comptable, historiquement réservée aux régimes par capitalisation, est reprise par des institutions spécialisées sur la prospective en matière de retraite en répartition, telles que le Conseil d’orientation des retraites (COR). Le souci de quantifier les engagements implicites s’est aussi posé à l’échelle de la comptabilité de l’ensemble des régimes de retraite régis par la Sécurité sociale⁷⁰. À chaque fois, c’est la nature même de l’État social qui est mise à l’épreuve. *Car un raisonnement comptable, en termes d’épargne et d’accumulation individuelle de patrimoine, s’introduit au cœur des régimes de retraite par répartition pour en recomposer la façon dont la société se les représente.* Et ce, au détriment de leur logique propre qui organisait « la distribution des revenus sur les bases d’une autonomie vis-à-vis de la gestion individuelle des ressources⁷¹ ». En organisant un système de transfert solidaire – les pensions des inactifs sont versées aux retraités en utilisant les cotisations versées au même instant par les actifs –, les retraites par répartition avaient, à dessein, un caractère non contributif : des individus ont des droits sans avoir personnellement contribué en proportion, les pensions représentant une partie de la richesse socialisée ou mutualisée⁷².

L'éclosion d'un nouvel acteur : les générations futures

Sur la couverture d'un ouvrage économique intitulé *Generational Accounting* (Comptabilité générationnelle)⁷³, méthode très proche de la comptabilité « *accrual* », publié en 1992 par l'économiste Laurence J. Kotlikoff, on aperçoit un enfant, innocent, casquette vissée sur la tête, batte et gant de base-ball sur l'épaule marchant avec le sourire. Sans s'en apercevoir, le jeune garçon vient de se faire voler un dollar dans la poche-arrière de son jean. L'agresseur, coiffé d'un haut de forme à l'effigie des États-Unis, n'est autre que le vieil Uncle Sam, allégorie du gouvernement fédéral.



Le conflit des générations est ici ouvertement mis en scène : l'enfant est victime d'un État social dispendieux. Seul un dispositif comptable donnant à « savoir qui paie, et quand, pour ce que nous dépensons », comme l'évoque le sous-titre de l'ouvrage, est capable de protéger les générations futures, en sanctuarisant l'argent des retraites contre la gabegie des générations présentes. L'objectif de Kotlikoff, qui envisagea en 2012 de se présenter à l'élection présidentielle américaine, est de faire advenir un dispositif mesurant l'ampleur véritable des déficits publics, en intégrant une réflexion sur la

soutenabilité à long terme des systèmes de retraite et des dépenses de sécurité sociale⁷⁴. En ramenant dans le présent des analyses budgétaires les dépenses de retraite du futur, la méthode de la comptabilité d'engagements (ou comptabilité générationnelle) donne corps à l'inquiétude politique pour les générations futures. En convertissant ces engagements implicites en dettes publiques, la technique comptable des droits constatés formalise en des termes patrimoniaux le lien entre l'État et les individus en matière de finances publiques : chaque contribuable et assuré social possède des avoirs sur l'État social. Promoteur par ailleurs d'un logiciel informatique, *Maximize My Social Security*, Kotlikoff veut aussi aider les Américains dans leurs choix de prestations de sécurité sociale afin d'en obtenir le maximum d'avantages.

Le plaidoyer pour une comptabilité générationnelle s'accompagne d'une caractérisation des cohortes : *celles-ci sont composées d'individus calculateurs qui cherchent à optimiser leur choix parmi les régimes sociaux en concurrence qui s'offrent à eux*. Les ressorts de la comptabilité générationnelle sont très proches des desseins des réformateurs français : seul le réajustement des techniques comptables permet de débusquer les dettes dissimulées « en hors bilan », et peut faire éclater la vérité sur les comptes des administrations publiques, le tout afin de prémunir les générations futures du fardeau de la dette. Un spécialiste des modalités d'enregistrement des pensions à l'Insee, chargé de discuter et de conceptualiser ces réformes au niveau de la comptabilité nationale, explique :

« [Avec la méthode comptable de l'«*accrual*»], vous pouvez considérer, maintenant, que n'importe quel individu qui naît en France, à législation inchangée, naît avec toute une série d'avantages sociaux qui vont lui tomber sur le paletot. Pourquoi vous ne les lui comptabiliserez pas à sa naissance ? »

« L'acteur générations futures » va ainsi éclore en France en même temps que se déploient les innovations comptables liées à la LOLF et que se discute la nature comptable des retraites.

Pour son exploration des dettes cachées, Parly dit s'être inspirée des réformes entreprises par Michel Rocard dans les années 1990. En introduisant « le livre blanc sur le financement des retraites », le Premier ministre de l'époque avait affirmé que la réforme de l'assurance vieillesse se faisait sous l'épée de Damoclès d'« une guerre des générations⁷⁵ ». Au cours de son enquête, Parly interroge des fonctionnaires du ministère des Finances :

« L'État est-il garant de fait ou de droit de l'équilibre du système, pour le secteur public et/ou pour le secteur privé ? Si l'État est effectivement garant, quelles en sont les traductions comptables (inscription au bilan et/ou au hors bilan ?). »

Ce à quoi les « autorités françaises » répondent :

« L'État n'est pas garant de droit de l'équilibre du système [des retraites par répartition]. Toutefois, l'État, incarné par le Parlement, porte la responsabilité, en tant que puissance publique, de l'équilibre d'ensemble et de la redéfinition du contrat entre les générations, quels que soient les régimes concernés. C'est le sens des réformes en préparation⁷⁶. »

Le contrat entre les générations est au cœur de l'argumentaire technique du gouvernement, dans ses échanges avec la mission d'information sur le système de comptabilité français. Un consensus se dégage sur le besoin de rendre visible le déficit intergénérationnel et de définir des solutions politiques à cette charge qui s'étale dans le temps. La protection des générations futures se présente pour les hauts fonctionnaires des Finances comme un objectif légitime au nom duquel il convient de demander à l'ensemble de l'administration de se mettre en chantier. Pour importer dans la machinerie comptable étatique les normes financières privées, *les générations de contribuables à venir constituent une cause politique plus acceptable que les justifications centrées sur l'information destinée aux marchés financiers*.

Les hauts fonctionnaires dotent aussi ces générations futures de valeurs morales et politiques : elles apparaissent comme essentiellement animées par le schème individualiste et patrimonial d'accumulation de droits de tirage sur l'État social. Leur avènement comme public légitime des réformes réduit la question de la justice sociale à des modalités de redistribution formulées en termes d'équilibre budgétaire qui visent à ne pas reporter les charges d'une génération à l'autre. *Au nom des générations futures et de la soutenabilité à long terme des finances publiques, les politiques sociales et les prestations de retraite du présent doivent être revues à la baisse*.

La nouvelle forme comptable a des effets multiples. D'abord, elle rend visibles les passifs de l'État. Mais, surtout, elle confirme ce dernier en tant qu'acteur se finançant de façon concurrentielle sur les marchés et qui doit, pour faire la preuve de son crédit, se plier à un *aggiornamento* de ses méthodes de comptes, et mieux contrôler ses limites budgétaires. Enfin, le dispositif tend à produire l'action publique qui lui convient : le professionnel de la politique responsable et courageux devra procéder, en gestion de bon père de famille, aux réformes structurelles le plus tôt possible pour ne pas hypothéquer les espaces de choix des générations futures.

Les fonctionnaires de terrain qui doivent concrètement rendre la comptabilité publique conforme aux standards financiers se heurtent pourtant à une série de difficultés. De nombreuses « spécificités » – tel est le terme utilisé – du secteur public vont être rappelées aux réformateurs⁷⁷. L'inclusion dans le bilan central de l'État et en tant que dette de l'ensemble des engagements de retraite achoppe sur l'évaluation de la ressource future à inscrire en face.

Jean-Paul Milot, responsable de l'implémentation des normes comptables à la Direction de la réforme budgétaire à Bercy, a été l'un des auteurs du compromis administratif qui sera finalement trouvé. Au cours du congrès annuel de la Comptabilité nationale de 2006, il l'évoque, à chaud : « L'impossibilité de comptabiliser le principal actif entraîne un certain nombre de conséquences. Tout d'abord, elle introduit de fait une rupture de logique entre le compte de résultat et le bilan⁷⁸. » Par « rupture » entre « compte de résultat » – revenus et dépenses de l'État sur une année, sur le modèle de la loi de finances – et « compte de bilan » – la photographie des comptes à la fin de l'année des stocks d'actifs et de passifs –, le fonctionnaire entend souligner l'asymétrie entre la prise en compte dès aujourd'hui d'une charge (la dette future) et l'absence, en face, de la valorisation des ressources éventuelles de l'État pour la période sur laquelle s'étend cette charge.

La position française finalement retenue par le comité des normes comptables est une solution intermédiaire. La treizième des normes produites par le comité indique que « le gouvernement a retenu le principe d'inscription des engagements de retraite pour les fonctionnaires en engagements hors bilan⁷⁹ ». Et de préciser « qu'à ce stade peu de pays affichent une telle transparence ». Si les engagements ne sont pas inscrits en passif au bilan, ils existeront bien en annexes et seront quantifiés, à titre informatif, sur le mode d'un exercice de prospective à long terme.

D'autant que la mise en dette des dépenses de retraite posait, sur le plan de la comptabilité européenne, un autre problème fondamental : reconnaître des dettes supplémentaires pouvait faire exploser le numérateur du ratio dette/PIB. Ce qui a beaucoup inquiété les dirigeants. Comme l'explique ce comptable national :

« Si on prend en compte les engagements implicites de retraite, la dette publique s'envole dans la stratosphère. »

Les mesures de la dette des retraites restent donc cantonnées pour l'instant aux marges du bilan. Néanmoins, elles fournissent une information sur le volume des passifs futurs. Entre 600 et 800 milliards d'euros et 50 % du PIB : voilà les chiffres que l'on trouve dans le compte général de l'administration des finances pour 2002, et qu'il faudrait additionner si on appliquait entièrement la logique de comptabilité financière à la dette publique⁸⁰. *Plus qu'une rhétorique du débat public, la notion de génération s'ancre dans la pratique administrative pour la refondre.*

Loin de n'être « qu'une chambre d'enregistrement des transactions économiques », les techniques comptables qui s'appliquent à l'État le font exister d'une certaine façon⁸¹. Que resterait-il pour payer les créanciers en cas de liquidation ? L'État est mis en scène comme une entité courant le risque de la faillite et qu'il faut évaluer en permanence avec l'hypothèse qu'il peut « fermer brutalement » et qu'il faudra alors liquider les dettes et les créances.

Si, pour l'instant, la dette de l'État vis-à-vis des fonctionnaires n'est pas « de même nature » que les dettes financières de l'État (les emprunts qu'il émet), le compromis institutionnel noué au terme de la mise en œuvre de la LOLF est fragile. Comme l'explique un comptable de l'Insee :

« Après tout, la dette de l'État en OAT [obligations assimilables du Trésor] : c'est très clair. Elle devrait être remboursée tel jour à telle heure. Les gens, ils sont là et il leur faut leur argent. La dette de l'État vis-à-vis des fonctionnaires, c'est une dette qui n'est quand même pas de même nature. Ça ne rentre pas dans Maastricht. Mais ça a bien tenté certaines personnes un jour... Ça va tenter. »

1. Les autres indicateurs de convergence (hormis la dette et le déficit) sont l'indice des prix à la consommation (mesure de l'inflation), la stabilité du taux de change et la balance des paiements.

2. Béatrice TOUCHELAY, *L'État et l'entreprise, une histoire de la normalisation comptable à la française*, Presses universitaires de Rennes, Rennes, 2011, p. 28.

3. La sociologie de la quantification parle de « coconstruction mutuelle de la pensée, de l'action et de la description », Alain DESROSIERES, « Décrire l'État ou explorer la société : les deux sources de la statistique publique », *Genèses*, vol. 1, n° 58, 2005.

4. À ne pas confondre avec la théorie économique monétariste du contrôle quantitatif de la monnaie.

5. Jean-Pierre PATAT, Philippe DOMERGUE et Christian PFISTER, « Calcul des critères de convergence prévus par le traité de Maastricht », *Rapport d'un groupe de travail du Cnis*, rapport n° 18, Cnis, Paris, 1994. Le Cnis est une arène qui organise la concertation entre les producteurs et les utilisateurs de la statistique publique.

6. Charles WYPLOSZ, « European monetary union : The dark sides of a major success », *Economic Policy*, vol. 21, n° 46, avril 2006, p. 207-261.

7. La clause de « *no bailout* » (sans renflouement), inscrite à l'article 103 du traité de Maastricht, stipule que ni la Communauté européenne ni aucun État membre ne peut être tenu(e) responsable ou ne peut assumer les engagements d'un autre État.

8. Un document de travail rédigé en 1990 par la Direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne (DGECFIN) résume la position de l'exécutif européen. Document cité dans Kenneth DYSON et Kevin FEATHERSTONE, *The Road to Maastricht*, Oxford University Press, Oxford, 1999, p. 735.

9. Marco BUTI et Gabriele GIUDICE, « Maastricht fiscal rules at ten », *Journal of Common Market Studies*, vol. 40, 2002, p. 823. Pour d'autres versions de l'argument voir Marco BUTI, « The stability and growth pact three years on : An assessment », *Fiscal Policy in EMU*, compte rendu d'une conférence à Stockholm, Commission européenne, mai 2001.

10. Pompeo DELLA POSTA, « The long road to EMU : Determinants and theoretical foundations of the EMS and EMU », in Stefania BARONCELLI, Carlo SPAGNOLO et Leila SIMONA TALANI (dir.), *Back to Maastricht : Obstacles to Constitutional Reform within the EU Treaty (1991-2007)*, Cambridge Scholars Publishing, Cambridge, 2008.

11. Olivier CUNY, *La Gouvernance économique et financière internationale*, Montchrestien, Paris, 2006.

12. Willem BUTER, Giancarlo CORSETTI et Nouriel ROUBINI, « Excessive deficits. Sense and nonsense in the treaty of Maastricht », *Economic Policy*, vol. 8, n° 16, avril 1993 ; Luigi PASINETTI, « The myth (or folly) of the 3 % deficit/GDP Maastricht parameter », *Cambridge Journal of Economy*, vol. 22, n° 1, 1998.

13. Klaus Hanau, membre de l'Institut statistique hollandais a participé à l'élaboration des critères. Il est cité dans Hans VAN WIJK, *Bridging the Fault Lines the Early Years of the CMFB*, 2001, document consultable en ligne sur le site du CMFB, cmfb.org/organisation/history.html.

- [14.](#) « Actes du séminaire du Cnis sur la mesure des critères de convergence », *Publications du Cnis*, 17 janvier 1995, n° 21, p. 53
- [15.](#) Comité sur les statistiques monétaires, financières et de balance des paiements
- [16.](#) Nicolas DODIER, « Agir dans plusieurs mondes », *Critique*, 529/530, 1991, p. 428-458.
- [17.](#) La loi du 26 juillet 1996 a transformé le statut de France Télécom pour en faire une société contrôlée majoritairement par l'État. France Télécom est transformée en SA le 1^{er} janvier 1997.
- [18.](#) La « cause célèbre », selon le témoignage de Hans Van Wijk, ancien président CMFB. Hans VAN WIJK, *Bridging the Fault Lines, the Early Years of the CMFB*, *op. cit.*
- [19.](#) Gérard LARCHER, « L'avenir de France Télécom : un défi national », rapport n° 260, 1995-1996, Assemblée nationale.
- [20.](#) *Le Monde*, 31 mai 1996.
- [21.](#) *Libération*, 18 mai 1996.
- [22.](#) *Libération*, 27 juin 1996.
- [23.](#) Dans sa décision n° 96-385 DC du 30 décembre 1996, le Conseil constitutionnel a écarté le grief d'« insincérité ».
- [24.](#) Les EPA font partie des ODAC, les organismes divers des administrations centrales, qui eux-mêmes font partie des administrations publiques (APU).
- [25.](#) Le « besoin de financement » correspond à un déficit, la « capacité de financement » à un excédent.
- [26.](#) *Le Monde*, 14 septembre 1996. Jean Arthuis, qui dit s'être refusé de « comptabiliser cette recette exceptionnelle dans le budget », annonce qu'en revanche la soulte est bien « comptabilisée comme une recette publique au sens de Maastricht. “Un vrai miracle, que l'on décide *ipso facto* de transformer en réalité” », *La Croix*, 18 septembre 1996.
- [27.](#) *Le Monde*, 7 septembre 1996. À la suite de l'intervention télévisée d'Alain Juppé, le 5 septembre 1996. *Le Monde* relate le « tour de passe-passe budgétaire de près de 40 milliards de francs ».
- [28.](#) « Le respect des critères de Maastricht aux forceps », *La Tribune*, 19 septembre 1996.
- [29.](#) *The Financial Times* titre : « The magic of Maastrichtian mathematics », cité dans James D. SAVAGE, *Making the EMU, the Politics of Budgetary Surveillance and the Enforcement of Maastricht*, Oxford University Press, Oxford, 2005, p. 112.
- [30.](#) « Why further Euro-fudge will sweeten the path to EMU », *The Times*, 10 septembre 1996, cité dans James SAVAGE, *Making the EMU, op. cit.*, p. 113.
- [31.](#) « Paris et Bonn serrent les rangs pour défendre la crédibilité de leurs politiques budgétaires », *Le Monde*, 1^{er} novembre 1996.
- [32.](#) Vincent HECQUET, « Statistiques et convergence économique dans l'Union européenne et dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). À propos du séminaire de Ouagadougou », 6-8 janvier 1999, *Statéco* n° 92-93, 1^{er} février 1999.
- [33.](#) Hans VAN WIJK, *Bridging the Fault Lines, the Early Years of the CMFB*, *op. cit.*
- [34.](#) James SAVAGE, *Making the EMU, op. cit.*, p. 114.
- [35.](#) Le manuel pour la dette et les déficits précise qu'il faut toujours préférer la logique économique au formalisme juridique. Cf. *Manuel SEC 95 pour le déficit public et la dette publique. Méthodes et nomenclatures*, Office des publications officielles des Communautés européennes, Luxembourg, 2002.
- [36.](#) *Les Échos*, 5 novembre 1996.
- [37.](#) Le président autrichien du CMFB, Wolfgang Duchatcezk, fait savoir sa profonde irritation. L'expression « a French case » est utilisée en référence à la présence des Français dans les instances décisives : le commissaire européen à l'époque est français (Yves-Thibault de Silguy), comme le directeur d'Eurostat (Yves Franchet). Voir Hans VAN WIJK, *Bridging the Fault Lines, the Early Years of*

the CMFB, *op. cit.*, p. 238.

[38.](#) Enrico GIOVANNINI, « Une nuit à la Bundesbank », in Alberto DE MICHELIS et Alain CHANTRAINE, *Mémoires d'Eurostat*, Office des publications officielles des communautés européennes, Luxembourg, 2003.

[39.](#) Hans Tietmeyer, président de la Bundesbank : « Je vois avec inquiétude quelques opérations esthétiques, qui semblent avant tout destinées à un maquillage comptable en vue du jour J (pour le choix des pays participant à l'Union monétaire) », *Libération*, 13 novembre 1996.

[40.](#) « Les bons côtés de l'«euro confusion» », *Le Monde*, 10 juin 1997.

[41.](#) David BUCHAN, « Jospin raps Germany over criteria fudge », *Financial Times*, 29 mai 1997.

[42.](#) Cité dans James D. SAVAGE, *Making the EMU, op. cit.*, p. 124.

[43.](#) L'interlocuteur travaille sur les questions de finances publiques de 1998 à 2009.

[44.](#) Pascal RICHÉ, *Libération*, 12 février 1998.

[45.](#) L'astuce un peu grosse mais « maastrichtienement correcte », « Budget brouillon, message brouillé. La loi de finances 1997, présentée aujourd'hui, renonce à réduire le déficit », *Libération*, 18 septembre 1996.

[46.](#) On parle alors d'un pacte « complaisant », de règles « transgressées » et de procédures « contournées », Jean ARTHUIS, (ancien ministre de l'Économie et des Finances, sénateur de la Mayenne), *Avenir de la zone euro. L'intégration politique ou le chaos*, rapport de mars 2012, mission confiée par le Premier ministre, p. 11. Il est souvent rappelé que pendant l'année 2003, l'Allemagne (21 janvier) et la France (3 juin) avaient été placées en procédure pour déficit excessif mais qu'un jeu de majorité qualifiée au Conseil européen a joué contre les recommandations de la Commission européenne et que la procédure a été suspendue.

[47.](#) Gian Maria MILESI-FERRETTI, « Good, bad, or ugly ? On the effects of fiscal rules with creative accounting », *Journal of Public Economics*, vol. 88, n° 1-2, p. 377-394.

[48.](#) « Gouverner face aux banques », 12 juin 2010, forum organisé par le Parti de gauche.

[49.](#) *Ibid.*

[50.](#) Un actif est un élément identifiable du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entité, c'est-à-dire un élément générant une ressource que l'entité contrôle du fait d'événements passés et dont elle attend des avantages économiques futurs. Source : Comité de réglementation comptable.

[51.](#) Un passif est un élément du patrimoine ayant une valeur économique négative pour l'entité, c'est-à-dire une obligation de l'entité à l'égard d'un tiers dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers, sans contrepartie au moins équivalente attendue de celui-ci. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel. Elle peut également découler des pratiques passées de l'entité, de sa politique affichée ou d'engagements publics suffisamment explicites qui ont créé une attente légitime du tiers concerné sur le fait qu'elle assumera certaines responsabilités. L'estimation du passif correspond au montant de la sortie de ressources que l'entité doit supporter pour éteindre son obligation envers le tiers. *Ibid.*

[52.](#) « Dette publique brute et dette nette : vendre son patrimoine n'aidera pas la Grèce », geocodia.fr, 8 juin 2011. La dette de la Grèce en 2000 s'élevait à 117 milliards d'euros, début 2012 elle était passée à 368 milliards d'euros, soit 162 % du PIB.

[53.](#) Un catalogue de biens et de territoires grecs est mis en ligne sur le site du HRADF, hradf.com/en.

[54.](#) Dominique MÉDA, *Au-delà du PIB. Pour une autre mesure de la richesse*, Flammarion, Paris, 2008.

[55.](#) Frédéric PIERRU, *Hippocrate malade de ses réformes*, Le Croquant, Bellecombes-en-Bauge, 2007.

[56.](#) André ORLÉAN, *L'Empire de la valeur. Refonder l'économie, op. cit.*, p. 329.

[57.](#) Alexandra BIDET et François VATIN, « Mesure et acteur au travail », in Philippe STEINER et François VATIN, (dir.), *Traité de sociologie économique*, PUF, Paris, 2009, p. 689-690.

58. Yves DE GAULLE, « La dette de l'État, définitions critiques », in Robert HERTZOG (dir.), *La Dette publique en France*, Economica, Paris, 1990, p. 140-151.

59. En 2009, il était chef de l'inspection générale de l'Insee. Il a été responsable des comptes nationaux à l'Insee puis à l'OCDE. Il est aujourd'hui directeur des comptes nationaux et européens à Eurostat. François LEQUILLER et Derek BLADES, *Comptabilité nationale*, Economica, Paris, 2004, p. 208.

60. Jean GADREY, « Thermomètres trompeurs (III) : la dette publique en % du PIB », blog de l'auteur, *Alternatives économiques*, 31 janvier 2012.

61. *Ibid.*

62. Ces deux organisations privées édictent en association les International Public Sector Accounting Standards (IPSAS), des normes supposées s'appliquer aux secteurs publics à l'échelle mondiale.

63. Bernard COLASSE, *Les Fondements de la comptabilité*, La Découverte, Paris, 2005

64. Eve CHIAPELLO, « Les normes comptables européennes comme institution du capitalisme. Une analyse du passage aux normes IFRS en Europe à partir de 2005 », *Sociologie du travail*, vol. 47, 2005, p. 370.

65. Lettre de mission du 10 mars 2003, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, ministre délégué au Budget et à la Réforme budgétaire. *Étude internationale comparée sur les méthodes de comptabilisation et de prise en compte des engagements des États*, rapport de Florence Parly, Bertrand Cozzarolo (inspecteur des finances) et Danièle Lajoumard (inspecteur des finances), ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

66. Michel Prada a été aussi président de la Commission des opérations de Bourse (1995 à 2003) et de l'Autorité des marchés financiers. Il est aujourd'hui président du Comité de droit de Paris Europlace, du Conseil de normalisation des comptes publics et de l'International Valuation Standards Council. Michel Prada est le président du Conseil pour les normes comptables internationales, inspecteur des finances, ancien membre du Conseil économique et social et du Conseil national du crédit (1994-1995).

67. Le comité estime ainsi, dans son rapport 2004-2005, « que l'État ne pourra rester en retrait de ce mouvement général, et devra se poser la question de l'adaptation ou non de ses normes, au fur et à mesure de ces évolutions extérieures ».

68. Note *Moderfie* du 21 janvier 2004, ministère des Finances.

69. Yann LE LANN, « La retraite, un patrimoine ? », *Genèses*, n° 80, septembre 2010, p. 74 et 81.

70. Entre 2004 et 2005, la communauté des comptables nationaux a ainsi débattu, dans le cadre d'une discussion par courriel, de l'harmonisation des modes de quantification des régimes de retraite entre pays anglo-saxons (notamment Canada et Australie) et pays européens, *ibid.*

71. *Ibid.*

72. Jean-Marie HARRIBEY, *Retraites, L'heure de vérité. Systèmes de retraites par points et par comptes notionnels : l'individualisation des retraites*, Attac Fondation Copernic, Syllepse, Paris, 2010.

73. Cet ouvrage de référence synthétise les apports des travaux anglo-saxons des années 1980 et du début des années 1990 sur les comptabilités des finances publiques par cohorte.

74. Laurence J KOTLIKOFF, Lawrens H. SUMMERS, « The role of intergenerational transfers in aggregate capital accumulation », NBER Working Paper n° 445, février 1980.

75. COMMISSARIAT GÉNÉRAL DU PLAN, *Livre blanc sur les retraites : garantir l'équité des retraites de demain*, 1991.

76. Françoise PARLY *et al.*, *Étude internationale comparée sur les méthodes de comptabilisation et de prise en compte des engagements des États*, *op. cit.*

77. Comité des normes comptables publiques, *Rapport 2004-2005*.

78. Jean-Paul MILOT, « Loi organique relative aux lois de finances et comptabilité nationale : deux approches pour mesurer la situation

financière, l'activité et la performance de l'État », Direction de la réforme budgétaire, XI^e colloque de l'ACN, session 1, 18 janvier 2006.

79. L'intitulé de la norme 13, « Engagements à mentionner dans l'annexe », résume ce compromis, confirmé par un avis de 2005. Avis n° 1 rendu le 16 février 2005, rapport d'activité 2004-2005, Comité d'interprétation des normes de comptabilité publique, ministère de l'Économie et des Finances.

80. Florence PARLY, *Étude internationale comparée sur les méthodes de comptabilisation et de prise en compte des engagements des États*, *op. cit.*

81. Ève Chiapello, « La construction comptable de l'économie », *Cahier de recherche*, Observatoire du management alternatif, HEC Paris, avril 2008. p. 17-18.

Chapitre 5

Le rapport Pébereau : coup médiatique et pédagogie économique

Le 8 juillet 2005, Thierry Breton commande un rapport sur la dette publique à Michel Pébereau. Inspecteur des finances, ancien chef de bureau au Trésor, devenu en 1982 après l'arrivée de la gauche au pouvoir, directeur du Crédit commercial de France, Pébereau est rompu à l'exercice du pouvoir¹. Quand le ministre fait appel à cet habitué de la machine d'État, Pébereau est alors président du conseil d'administration de BNP Paribas et de l'Institut de l'entreprise, un *think tank* patronal, spécialiste de la diffusion des savoirs économiques auprès du grand public.

Peu de temps avant la parution de ce rapport, la dette occupait de façon lancinante une place régulière dans les colonnes de la presse spécialisée, parfois généraliste, à l'occasion du vote du budget annuel ou de la publication semestrielle de son montant par l'Insee. Mais elle restait une ombre lointaine et menaçante planant sur l'espace des possibles politiques.

C'est à partir de cette date qu'elle va changer de statut : elle devient un véritable problème public tangible, doté d'une dramaturgie, de chiffres chocs et de métaphores édifiantes reprises par les éditorialistes et représentants politiques. Comment le rapport Pébereau a-t-il contribué à cette métamorphose ?

Briser un tabou

Thierry Breton place d'emblée la dette sur le terrain de la politique :

« Si j'ai choisi de mettre en avant ce sujet, c'est que je considère qu'avant d'être une question financière, la maîtrise de la dette publique constitue un vrai sujet politique pour notre démocratie, car notre dette publique est un crédit sur les générations futures. Parce que la France a fait le choix de la solidarité entre générations, nos enfants financeront nos retraites demain, mais, sans en avoir une claire conscience, nous leur demandons aussi de financer une part croissante de notre train de vie d'aujourd'hui. Jusqu'à un certain point, c'est la règle normale de la vie en société, mais jusqu'à un certain point seulement. Après six mois de travail intense, Michel Pébereau et les membres éminents qui ont accepté de prendre sur leur temps de travail pour participer avec lui à cette réflexion ont produit un rapport d'une qualité remarquable. Qu'ils en soient remerciés à la hauteur du service qu'ils auront rendu à l'économie de notre pays comme à la défense de nos valeurs démocratiques². »

Quel a été le ressort exact du « service rendu à la démocratie » par les « membres éminents » de la commission ?

Conformément à la tradition, Michel Pébereau s'entoure pour la rédaction du rapport de trois jeunes inspecteurs des finances³. La composition du reste de la commission répond à un savant dosage entre légitimité institutionnelle et représentativité politique et sociale. Vingt membres au total sont conviés. L'objectif est de reproduire en miniature, dans le cénacle des experts, les différentes tendances de la société concernée par la dette, afin de faire émerger une évaluation irréductible aux affiliations partisans. Des directeurs ou anciens directeurs d'administrations centrales (Trésor, Banque de France, Direction du budget, Insee, OCDE, FMI) rejoignent la commission⁴ où se retrouvent également des personnalités du monde de l'entreprise et de la finance⁵, des représentants des milieux universitaires et médiatiques⁶, ainsi que des acteurs du monde politique et syndical⁷. Ainsi vont siéger, côte à côte, un ancien ministre, Alain Lambert, deux patrons, Xavier Fontanet et Édouard Michelin, un économiste-banquier connu pour ses livres grand public, Patrick Artus, un éditorialiste de gauche, Jacques Julliard, un socialiste, Didier Migaud, une grande voix du syndicalisme, Nicole Notat, et même un ancien dirigeant du Parti communiste français, Philippe Herzog !

L'ambition de Pébereau est de faire de son rapport une référence incontournable, un « manuel scolaire d'instruction civique⁸ » irréductible à des intérêts singuliers ou à une entreprise partisane. Comme le dit un de ses proches, l'économiste Jean-Marc Daniel :

« Quand je l'ai fait intervenir à l'École des Mines de Paris, la première chose qu'il m'a demandée, c'est : “Je veux que vous mettiez la liste des

membres et disiez bien aux étudiants que ce n'est pas mon rapport, mais celui d'une commission. Je ne suis pas le dictateur de cette opération. C'est une opération qui a été négociée [et le] rapport tout le monde l'a signé. Tout le monde est d'accord"⁹. »

Mais ce pluralisme social, politique et institutionnel va être mis à l'épreuve dans le processus d'écriture collective du rapport¹⁰. Au cours de l'été 2005, les deux rapporteurs procèdent à une première sélection parmi l'ensemble des données disponibles dans le champ déjà bien labouré de l'évaluation des finances publiques. Le rapporteur, Guillaume Sarlat, recense les analyses traditionnelles du problème : les conventions de la comptabilité nationale (Insee), maastrichtienne (Eurostat) dont les systèmes de comptes sont régulièrement mis à jour, mais aussi la comptabilité publique (celle de l'État français) dont la réforme est alors en gestation. Très vite, se pose la question du bon chiffrage, celui qui fera événement et marquera les esprits :

« Qu'est-ce qu'il y a d'un petit peu novateur [dans le rapport et les formulations du rapport Pébereau] ? Il y a le fait de parler un petit peu d'actif net et non pas de parler en termes de dette brute. Il y a le fait de parler en termes de comptabilité d'engagements et pas en dette classique. Donc ça, je pense que ce sont deux innovations. Ce qu'on a essayé de renouveler, c'est d'arriver avec des messages très simples¹¹. »

Guillaume Sarlat qui, au moment où nous l'interviewons, a quitté la fonction publique pour travailler à la Société générale en 2007, explique :

« L'ambition était de chiffrer les enjeux [avec une méthode] compréhensible par des gens pour lesquels la comptabilité en dette brute maastrichtienne, ça ne veut juste rien dire. Et pour un Xavier Fontanet ou un Édouard Michelin, la comptabilité des engagements, ça veut dire quelque chose. »

Le rapport veut briser un tabou. C'est l'occasion rêvée d'inclure au cœur des comptes de l'État, « en tant que dettes », ses engagements en matière de retraites hors bilan (ce qui revient à appliquer les standards propres aux sociétés privées). En allant plus loin que le cadre comptable européen, qui confine les engagements hors bilan aux annexes des documents officiels, les auteurs souhaitent, en portant le débat sur la place publique, déverrouiller ces règles et les fragiles compromis noués dans le cadre de la Lolf ainsi qu'entre comptables nationaux et européens. Une première vague de consultations des directions d'administrations centrales se fait sur cette base. *Il existe un consensus entre tous les participants : il faut que l'opinion publique comprenne que la dette « implicite » est un problème.* Mais une dissonance apparaît au moment d'additionner le montant des pensions de retraite au reste de la dette brute. Comme l'explique un fonctionnaire des finances qui a alimenté la commission en fiches techniques :

« Il y avait un consensus sur le fait qu'il fallait prendre en compte les engagements de retraite. Après, c'était sur la façon de les traiter. C'était assez technique, mais ça donnait quand même des chiffres du simple au double. Il y avait une petite dispute sur : "Est-ce qu'on peut vraiment additionner les deux ?" Et notamment la dette des régimes spéciaux à la dette qui est vraiment de la dette... les 1 100 milliards de dette publique. »

La direction du Budget au ministère des Finances aurait tenu une ligne plus « soft » que celle défendue initialement au sein de la commission. L'addition « en tant que dette » des engagements de retraite est contestée : ce serait un mode de calcul erroné et asymétrique. En face de ces engagements, à l'actif, les cotisations payées par les fonctionnaires dans l'intervalle de temps sont oubliées :

« Ce qui compte c'est l'écart de financement. Ce n'est pas la future dépense. Au début, ils ne considéraient que la future dépense. Et nous, on disait : "Non, il faut considérer l'écart de financement !!" Au bout d'un moment, on a eu gain de cause. On se disputait pour avoir une position moins dure, mais plus juste à mon avis. Moins dure ? Parce que, finalement, la dette devient un chiffre moins important. »

La différence de nature entre les dettes est rappelée par une partie des fonctionnaires qui participent aux travaux de la commission : d'un côté, la vraie dette qui se traduit par le remboursement inévitable des contrats financiers d'emprunts ; de l'autre, une dette révocable, ou qui peut du moins se prêter à l'action politique :

« La dette au sens de Maastricht, c'est quelque chose d'irrévocable : tu devras la payer. Enfin l'État ne va pas faire défaut à sa dette. C'est impossible. Enfin tout est possible, mais c'est quand même très fort. Alors que si l'État ne peut pas faire défaut au paiement des retraites, il peut faire une réforme des retraites et, dans un sens, cela revient à faire défaut à sa *dette implicite*. Tu vas réduire le montant des prestations que tu vas donner aux gens, parce que tu vas reculer l'âge de la retraite. Et ça s'est déjà fait à plusieurs reprises. »

Préserver le cadre maastrichtien, c'est donc considérer qu'il y a une promesse sur laquelle il doit rester possible de revenir, afin de ménager la temporalité et les marges de manœuvre de l'action politique. L'hypothèse d'une révision du régime de retraite se limite à deux possibilités : allonger la durée de cotisation ou diminuer les prestations.

Le précaire équilibre au sein de la commission entre une ligne dure et une ligne douce se traduit par des données construites, mûries et publiées à deux vitesses : d'abord la mise en circulation d'un *chiffrage officieux* pour faire vivre le feu de la controverse et du débat public ; puis, un *chiffrage officiel* pour concilier les divergences internes et conserver la précieuse signature des personnalités de gauche embarquées dans cette

expertise. La quête d'une traduction publique passe par la consultation de deux journalistes ou éditorialistes – Françoise Laborde et Jacques Julliard – qui vont officier comme des conseillers en communication des rédacteurs en anticipant les effets de réception du rapport :

« Ils nous ont aidés sur la façon de faire passer le message dans un langage compréhensible pour le grand public. Un rappel permanent à la simplicité, c'est la remarque qui tue : “Ça, je vous préviens les amis, vous avez l'impression que c'est un message évident, mais ça ne passera pas, c'est le four absolu !” »

« Ne pas être trop techno », rendre le public « conscient » constituent autant d'autocontrôles que s'impose la commission au moment de l'écriture collective. La diffusion ultérieure, sous la forme d'un livre de poche (et pas seulement à La Documentation française comme c'est le cas d'habitude), fait partie de l'opération de sensibilisation du public¹². Mais, il faut aussi veiller à ne pas être « plombé » par une recommandation ou un calcul qui cristalliserait les oppositions et résistances. *Soulignons une des tactiques choisies : la fuite maîtrisée d'informations pour faire en sorte que le chiffre interdit, incluant les retraites des fonctionnaires, sorte tout de même du cercle clos de la commission et soit repris par les journalistes... quitte à le désavouer ensuite.*

*

Une « bombe », l'« ouverture de la boîte de Pandore », un « chiffre provocateur » : le bruit médiatique autour du rapport Pébereau s'amplifie, dès la publication contrôlée de chiffres dans *La Tribune* et *Le Figaro*¹³, quelques semaines avant le dévoilement officiel des conclusions :

« La mission Pébereau nommée par Thierry Breton s'apprête à mettre le feu en affichant, selon nos informations, un chiffre spectaculaire de 145 % de PIB pour la vraie dette publique française au lieu des 66 % officiels attendus l'an prochain¹⁴. »

Le chiffre brûlant circule. Sa rondeur, en valeur absolue, est inquiétante : non pas 1 100 milliards d'euros de stock de dette (liés aux contrats d'emprunts émis par l'État), mais bien 2 000 milliards si l'on calcule la *vraie* dette, celle qui intègre les engagements implicites de retraite (estimés à 900 milliards). La machine médiatique s'emballe et alimente une dramaturgie budgétaire de la dette. Le comptage Pébereau serait vertigineux. Il correspond à la volonté de marquer les consciences et l'opinion publique, de « faire un coup ». Selon certains témoignages recueillis auprès de participants à la commission, la fuite vient du court-circuitage par Thierry Breton du cercle restreint des experts de la commission. Le ministre endosse rapidement ce chiffre

éloquent, conforme au format journalistique du *scoop* :

« Breton, quand il était PDG, était déjà un homme de “coups”. La communication est chez lui une seconde nature. Pour préparer le jour J, ce 14 décembre où ont été rendues publiques les conclusions de la mission Pébereau, le ministre avait balisé le terrain. Deux semaines auparavant, il lâchait le montant de la dette de la nation, 2 000 milliards d’euros en la gonflant délibérément. Officiellement, la dette s’élève à 1 117 milliards. L’idée était d’évacuer les querelles de chiffres pour parler de l’essentiel : comment faire pour que la vague montante de l’endettement n’étouffe pas le pays¹⁵ ? »

Mais la dramatisation à outrance de la dette par ces chiffres est en soi un coup risqué : « À trop vouloir frapper l’imagination, on brise la sérénité avec laquelle la commission Pébereau a travaillé¹⁶. » Selon un journaliste, c’est même le « crédit de la Nation » auprès des créanciers internationaux qui est en cause¹⁷. C’est ce dont témoigne Philippe Mabilie, journaliste à *La Tribune* :

« Breton s’est rendu compte lui-même qu’il fallait qu’il rétablisse la vérité, qu’il ne pouvait pas additionner les choux et les carottes [dette implicite et dette explicite]. Il l’a fait quand le monde politique a pris conscience que c’était une bombe si c’était bien utilisé par des journalistes économiques qui connaissent un peu la matière, ou pire par des journalistes qui ne [la] connaîtraient pas du tout. Ce discours-là a sans doute énervé, à l’Élysée. On a dit : “Il allume un pétard.” Il y a eu probablement une reprise en main de la communication sur le rapport. »

Seulement, en suggérant la possibilité d’agrèger les engagements de retraite au montant brut de dette, la commission Pébereau rend visible un chiffre resté dans la coulisse des administrations publiques, en annexe du bilan ou « dans les prérapports de Bercy ». Tout en relayant l’information, certains journalistes vont dissocier le ministre et son cabinet qui dramatisent le sujet et l’utilisent comme une arme politique, du reste de la commission qui livre des références sérieuses, des faits « neutres » et impartiaux permettant un vrai diagnostic¹⁸. D’autres ne renoncent pas à parler de 2 000 milliards de dette publique, sans toujours préciser les conventions bien particulières qui président à ce nouveau calcul, un « mélange de choux et de carottes » calé sur les normes comptables financières. Une dizaine de jours après les révélations de *La Tribune*, les députés Hervé Morin, Charles de Courson et les centristes du groupe UDF déposent une proposition de résolution. Dans une surenchère dédiée à la recherche de la « réalité » du problème de la dette, la requête vise la création d’une nouvelle commission d’enquête sur l’état des finances publiques. Un rapport Pébereau *bis*, qui serait cette fois une émanation du Parlement. En rappelant qu’à travers la voix de Thierry Breton, c’est « le ministère de l’Économie, des Finances et de l’Industrie qui a admis le chiffrage à

2 000 milliards¹⁹ », les députés demandent s'il faut prendre le ministre au mot :

« Ces chiffres imposent d'alerter le Parlement quant à l'évolution critique de la dette publique française. On ne peut pas continuer à masquer la vérité aux Français. Représenter le peuple français implique un devoir de vérité. La vérité est que la dette publique française atteint des niveaux intolérables. Notre pays vit à crédit et reporte le poids de ces dépenses présentes non financées à nos enfants et petits-enfants. »

Le succès de l'expertise Pébereau doit en grande partie à son *design* et à la publication dosée de formes quantifiées inquiétantes. L'innovation du rapport consiste à faire ce que l'appareil d'État n'avait pas osé à l'occasion de la Lolf : recalculer la dette en conférant aux engagements de retraite de l'État le statut de dette. En l'ébruitant provisoirement, ce chiffrage choc, finalement désavoué, rend à son tour tangible le risque futur lié au paiement des retraites et renforce la cause des générations. Le rapport livre certes à l'opinion deux chiffres séparés – le bilan et le hors bilan – mais amplifie l'élan réformateur qui souffle sur les comptes nationaux et européens. Le rapport précise que le raisonnement comptable qu'il propose est aussi celui qui « guide aujourd'hui la réflexion au plan international sur les règles comptables que doivent appliquer les États. Il est très probable, à ce titre, que le groupe de travail international qui étudie actuellement ces questions considère que l'engagement des États qui ont un régime de retraite d'employeur doit être évalué précisément, et qu'il doit être inscrit à leur bilan à côté de leurs dettes²⁰ ».

En trahissant des conventions comptables déjà instables, le rapport installe la dette en tant que fait politique incontournable. Mais, à la suite de ce « coup » médiatique, les personnalités de gauche menacent de lâcher la commission, faisant ainsi vaciller le caractère universel de l'expertise Pébereau.

Trouble dans les rangs des experts

La rapidité avec laquelle le ministre s'est saisi du sujet sème le trouble dans les rangs de la commission. Breton est accusé d'exploiter les résultats de l'expertise à des fins partisans. Une lettre adressée à Michel Pébereau par Didier Migaud, député spécialiste des finances publiques présent dans la commission, père fondateur de la Lolf avec Alain Lambert et membre de la commission des finances de l'Assemblée nationale, appelle à l'« esprit de responsabilité » qui impose de distinguer entre la « dette *stricto sensu* » et les « engagements financiers de long terme » :

« Je vous confirme avoir été particulièrement surpris que le ministre qui vous a chargé de ce rapport n'attende pas la fin de nos travaux pour en dévoiler – de quelle façon ! – les prétendues conclusions et propositions²¹. »

La participation politique des socialistes ne tient plus qu'à un fil. En optant, *in fine*, pour le lissage du chiffre de la dette, Pébereau évite leur départ. Quant à la requête des députés UDF visant à établir un diagnostic parlementaire, elle est « enterrée » en février 2005 par la commission des finances de l'Assemblée. Finalement, les deux chiffres (900 milliards et 1 100 milliards) coexistent, tout en restant séparés. Un *distinguo* s'impose, comme on trierait le bon grain de l'ivraie, entre les chiffres dits « pédagogiques » et les chiffres officiels :

« Afin de faciliter l'appréhension des chiffres relatifs à l'endettement, plusieurs ratios à vocation pédagogique ont été avancés ces derniers mois. Ainsi, une dette publique de 1 100 milliards d'euros représente environ 17 700 euros par habitant ; 32 000 euros par foyer fiscal ; 40 000 euros par actif ; 41 000 euros par ménage. En dépit de tous ces éléments, les auteurs de la proposition de résolution [Courson et Morin] estiment que “ces chiffres ne représentent qu'une partie de la dette réelle” (qui serait “de l'ordre de 2 000 milliards d'euros”), accréditant ainsi l'idée d'une “dette cachée” que la commission d'enquête serait chargée de révéler aux Français. Une telle approche, qui entend inclure dans la dette certains engagements relatifs aux pensions des agents publics, est sans doute le résultat d'une lecture insuffisamment rigoureuse du rapport Pébereau précité. Au contraire, il a clairement indiqué (s'il en était besoin) que “la France applique avec exactitude les règles comptables européennes applicables au secteur public, qui sont moins exigeantes que celles qui s'imposent au secteur privé²².”

C'est le rapport de Gilles Carrez, rapporteur général de la commission des finances, qui égrène les chiffres définitifs et officiels pour 2004 et 2005. Du côté de Didier Migaud, le travail aux côtés de Michel Pébereau a impliqué de mener une bataille de

l'intérieur. Deux conseillers parlementaires ont sans cesse négocié la participation des socialistes au rapport. Un pool est constitué autour de Didier Migaud, Pascal Lamy et Florence Parly (bien qu'elle ne fasse pas partie des membres de la commission).

Un des conseillers raconte comment ce petit groupe entreprend un travail de gommage et de correction des premières versions du rapport qui leur paraissent « épouvantables », parce que par trop catastrophistes : des montants en « valeur absolue » non pondérés par d'autres grandeurs comme le PIB ; « aucune comparaison internationale solide » ; « du hors bilan partout ». En résumé, les premières moutures « ressemblent » fortement « aux premières expressions publiques de Breton ». Les socialistes sont également gênés par le constat implacable d'une dette publique qui n'aurait cessé d'augmenter comme une fatalité, symbolisée par la formule, devenue célèbre, qui ouvre le rapport : « Depuis vingt-cinq ans, la dette des administrations publiques a augmenté sans cesse. Entre 1980 et 2005, elle a été multipliée par cinq²³. »

Pour l'entourage de Didier Migaud, il convient au contraire de souligner que la progression de la dette a été infléchie, notamment sous le gouvernement de Lionel Jospin, et veiller à ne pas ranger le politique sous une unique bannière. La réaffirmation d'une spécificité des politiques de gauche sur la dette consiste ici à démontrer que, à rebours des images d'Épinal, les socialistes ont été moins dépensophiles et plus orthodoxes budgétairement que la droite censée être parcimonieuse. Le logiciel de gauche se défend désormais sur le même terrain que la droite, celui du sérieux et de la compétence budgétaire.

Michel Pébereau, qui travaille quant à lui dans une posture « ouverte » et « constructive », selon la même équipe socialiste, cherche à mettre en avant, non pas le détail des fautes politiques et partisans, mais plutôt l'incontestable causalité budgétaire du problème – ce que vise précisément la temporalité des « vingt-cinq ans » qui fixe l'origine du problème sur l'excès de dépense publique du début des années 1980. Le concept clé du rapport Pébereau est celui de la « facilité », qui caractériserait les politiques publiques de tous bords, et qu'il conviendrait à présent d'éviter. C'est, d'abord, la « facilité » de la dépense publique à laquelle l'ensemble de la classe politique cède en vertu de tentations électoralistes²⁴, mais c'est aussi la « facilité » du financement de l'État grâce à l'euro et des taux d'intérêt faibles jouant un rôle d'anesthésiant, de drogue douce²⁵.

Mais « la confiance des marchés est fragile²⁶ » et la démocratie doit prendre conscience de la précarité du crédit. *La transformation de la dette en grande cause collective, analogue au problème du réchauffement climatique*, et le consentement des populations à des efforts immédiats sur la dépense publique sont les conditions du maintien de la qualité de la signature de la dette française sur les marchés, puisque c'est désormais le seul moyen de financement envisagé, et donc de survie de l'État et du système de protection sociale. En allégeant la responsabilité des partis – le « tous

responsables » équivaut à un « personne n'est coupable » –, cette problématisation de la dette doit inciter les représentants politiques à devenir des gestionnaires responsables et à « rompre » avec leurs pratiques électoralistes²⁷.

Le poids de la dette s'impose inéluctablement comme un sujet prioritaire. *Le diagnostic Pébereau vise à inscrire à l'agenda politique la réduction de la dette publique uniquement à travers la diminution de la dépense.* Pour cela, il faut définitivement faire de la dette une variable défectueuse en soi, un problème à elle seule, dont les modes d'explication comme les objectifs de sa réduction sont détachés d'autres grandeurs de l'économie : la croissance économique et l'inflation. Le rapport raye définitivement l'inflation de l'ordre des solutions possibles, en ensevelissant plus profondément encore la configuration d'après guerre :

« La France ne peut plus, comme par le passé, compter sur l'inflation pour réduire considérablement et rapidement le montant de sa dette, comme ce fut le cas dans les années qui ont suivi la Seconde Guerre mondiale. Aujourd'hui, notre pays ne peut décider seul de se laisser aller aux facilités illusoire de l'inflation, car il n'a plus la maîtrise de sa politique monétaire. Certains pourraient regretter que notre économie ne dispose plus de l'inflation pour réduire rapidement l'endettement public. Ils auraient tort. En effet, l'inflation élevée aboutissait à ruiner les épargnants, qui plaçaient leur argent dans notre monnaie et, plus généralement, affectait le niveau de vie de tous les Français, particulièrement les plus vulnérables. Elle était également la source de perturbations économiques majeures. Compte tenu de cette évolution, la France n'a plus aujourd'hui la possibilité de réduire subrepticement le poids réel de sa dette²⁸. »

Les marchés obligataires et l'épargne sont sacralisés et la quantification des engagements implicites de retraite est une des conditions de perpétuation du crédit dont bénéficie l'État auprès des créanciers²⁹. Enfin, le traitement de la dette doit être considéré de façon dissociée d'autres paramètres macroéconomiques, et notamment de la reconquête de la croissance économique : seule la diminution préalable de la dette publique, *via* des réformes structurelles et la réduction du volume de la dépense publique, pourra assurer une croissance durable. Le succès de la conversion de la dette publique en risque collectif d'intérêt général, soutenu par un réseau diffus d'associés, de relayeurs et de citateurs, écarte de l'avant-scène médiatique et politique les modes de problématisation alternatifs. Au même moment, les porte-parole de ces alternatives se mobilisent et prennent la parole.

La contre-offensive des keynésiens

L'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et son président Jean-Paul Fitoussi qui ont, sans relâche, mis en cause le dogme de l'équilibre budgétaire vont formuler les critiques les plus retentissantes³⁰. Ces économistes, reprochant aux socialistes leur participation au rapport Pébereau, entreprennent de faire valoir une problématisation qui déconstruit ce qu'on pourrait appeler la « pathologie » de la dette : celle-ci ne peut pas, et ne doit pas, faire l'objet d'une préoccupation « à part ». Ils proposent de *relativiser* le problème de la dette, au sens littéral du terme, c'est-à-dire concrètement en reconnectant la variable dette à d'autres mesures économiques : le chômage, la croissance ou l'inflation. Autant de grandeurs que les entrepreneurs d'une problématisation budgétaire et pathologique de la dette ont, à dessein, séparées.

Pour saper les fondements qui font de la réduction de la dette un impératif politique absolu, les économistes proposent une contre-comptabilité, en donnant à voir une évaluation complète du bilan de l'État, qui prenne en compte des *actifs publics rassurants* en face des *passifs inquiétants*. Ils quantifient non pas la dette/habitant mais l'actif/habitant :

« Les actifs physiques représentaient quatre fois le PIB de la France en 1993, 5,2 fois en 2003 ; les avoirs nets de la France sur l'étranger sont faiblement positifs, de l'ordre de 9 % du PIB en 2005 : le nouveau-né français est donc riche en moyenne, à sa naissance, de 166 000 euros (la somme des patrimoines publics et privés, divisée par le nombre d'habitants)³¹. »

Pour désamorcer la « peur » et le catastrophisme que véhicule dans les débats l'utilisation exclusive d'un indicateur brut, Jean-Paul Fitoussi, avec beaucoup de précautions vis-à-vis du rapport Pébereau, redonne de la publicité aux actifs de l'État :

« Une grande inquiétude s'est emparée du peuple français en raison de la notification quasi quotidienne qui lui est faite selon laquelle chaque nouveau-né héritera désormais d'une dette brute de 17 500 euros. Pour apaiser cette inquiétude, toutes les politiques publiques ne devraient aujourd'hui obéir qu'à une seule urgence : réduire la dette publique française. Oui, mais comment ? Le rapport Pébereau souligne l'existence de nombre de dysfonctionnements de l'État dont la correction permettrait de largement y contribuer. Il a le mérite d'ouvrir un débat argumenté sur une question centrale pour l'avenir de nos sociétés, celle des finances publiques. Tout en reconnaissant la grande qualité de ce rapport en même temps que son juste souci d'attirer l'attention sur la trajectoire dangereuse que pourraient emprunter nos finances publiques, nous voudrions soutenir ici que donner la priorité absolue à la réduction de la dette publique au

détriment de tout autre objectif macroéconomique relève d'une démarche erronée³². »

Fitoussi propose un autre « critère d'appréciation des politiques publiques, et en particulier de la politique macroéconomique » : « leur capacité à maximiser notre potentiel de croissance, c'est-à-dire la valeur nette présente de notre richesse future ». Fitoussi reproche aux évaluations Pébereau de ne pas aller jusqu'au bout de l'analogie qu'ils proposent entre l'État et une entreprise privée : « On admet ce critère pour les entreprises, pourquoi ne pas l'admettre pour l'État³³ ? » Pour être cohérent, en même temps qu'on valorise le passif à venir, il faut également valoriser la positivité de la dépense publique, matérialisée par les actifs présents mais aussi futurs, autorisés par l'investissement public et la dépense sociale.

Toujours dans une logique de déconstruction du problème de la dette, c'est aussi la prétention à l'universalité politique du rapport qui est attaquée par l'OFCE. Xavier Timbeau, son directeur des études économiques, décrit le rapport comme le déploiement d'une « machinerie communicationnelle ». Il conteste son statut de référence du débat public : le rapport ne ferait que vulgariser une connaissance « déjà-là », tapie dans les institutions du Trésor et des Finances³⁴. Le succès du rapport consiste à dire des choses déjà sues mais à sonner l'alarme différemment, jusqu'à pouvoir déplacer les lignes du débat :

« Le rapport Pébereau, ce sont des banalités affligeantes et une conclusion. Il n'y a pas de révolution, pas d'analyse nouvelle, pas d'éléments nouveaux. »

C'est aussi ce que dit Jean-Marc Daniel :

« Le rapport Pébereau ne rappelle que ce que tout le monde sait dans la technostructure, il n'y a pas de découvertes. C'est ce que disent les gens du Trésor : "Il ne faut pas non plus nous raconter des craques, on le savait." Et à la direction du Budget, ils savent ça par cœur, il n'y a pas de mystère. Il y a un produit d'appel, le tout, c'est de trouver les circonstances. »

Ou des journalistes :

« Tous les chiffres que révélera, à la mi-décembre, la mission Pébereau ne sont une surprise pour personne. Tout citoyen peut trouver depuis 2001, dans le compte général de l'administration des finances, le montant du hors bilan de l'État. Tout l'intérêt du débat public lancé avec une force médiatique sans précédent par Thierry Breton est de le dire, ce qui n'avait jamais été fait. Il ne faut donc pas s'y tromper, le rapport Pébereau est une bombe³⁵. »

Aussi, le calcul de la dette qui inclut le hors bilan (sur le modèle des entreprises), au numérateur du ratio dette/PIB repose sur un présupposé qui ne fait pas l'unanimité entre les économistes : l'équivalence entre l'État et une entreprise. Pour les pourfendeurs de ces évaluations, il importe plutôt de rappeler que « l'État ce n'est pas Total » et que l'horizon temporel d'un État souverain – qui dispose de la faculté de lever l'impôt – est par principe, par essence, « illimité³⁶ ». Le calcul d'endettement public en valeur absolue par Français, qui vise à comparer les dettes publiques à celles d'un particulier ou d'un ménage, ignorerait les spécificités de l'État : sa détention du monopole fiscal, comme sa capacité à perdurer dans le temps.

*

Le rapport Pébereau est remis le 14 décembre 2005. Les incertitudes et difficultés initiales éprouvées par la commission à s'attacher l'ensemble de la classe politique (et notamment le Parti socialiste) sont oubliées au profit d'un diagnostic qui devient incontournable.

La dette est un objet d'intérêt public et existe en tant que cause politique non partisane ou, plus précisément, transpartisane, endossée par les forces politiques de droite comme de gauche. Le courage politique doit être désormais testé à l'aune de la capacité de chacun à faire face à ce grand corps malade de l'économie, à affronter sa « réalité »... telle qu'elle a été stabilisée. En même temps que les contours de la pathologie ont été définis, le « script » des solutions à lui administrer a été circonscrit³⁷. Ce script assoit une relation de causalité qui fait de la dépense publique excessive l'origine du problème. Et une grandeur politique « prêt à porter » se niche dans cette dette réaménagée : l'audace est d'accepter la vérité des faits, exposée par les modes de calcul sensationnels qui ont permis à chacun d'en prendre connaissance, et d'apporter à la société et à l'État les soins austéritaires qui s'imposent.

Le rapport Pébereau fera date. Dix ans plus tard, jour pour jour après sa publication, les médias le remobilisent pour déplorer que ses recettes seraient malheureusement trop peu mises en œuvre par la classe politique. Sébastien Proto, l'un des deux rédacteurs de l'inspection des finances, devenu banquier d'affaires chez Rothschild, prié de « livrer son analyse », rappelle que « le rapport Pébereau expliquait la dérive de la dette publique française par notre préférence pour la dépense publique. Dix ans plus tard, ce constat n'a jamais été aussi vrai ». Regrettant que la « baisse du nombre de fonctionnaires » ait récemment « été stoppée », il juge que celle-ci « devra inéluctablement reprendre »³⁸.

« Il n’y a pas d’alternative »

L’objectif de réduction de l’excès de dette est entendu en dehors de toute considération sur la croissance de l’activité économique. La première recommandation du rapport est la baisse de la dépense publique « improductive » responsable de la « dévalorisation » et de l’« appauvrissement » de l’État. Les dépenses incriminées sont celles générées par les dépenses liées au bien-être de la génération présente – dépenses de santé et indemnisation chômage – et qui ne concourent pas « à la croissance potentielle », nécessitant d’investir dans la recherche et le développement, profitables aux générations futures³⁹. Seule une réduction « structurelle » de la dépense publique est en mesure de pérenniser un régime économique tourné vers la protection de l’épargne, la réduction de la dette publique, afin d’en assurer sa soutenabilité, et la continuité de certains services publics et sociaux. L’ensemble de cette articulation se présente sous la forme d’un constat froid qui met la décision politique face à un « non-choix » :

« Face à cette situation, on pourrait considérer qu’il y a deux possibilités : continuer à nier le problème, ou l’assumer et en tirer les conséquences. En réalité, il n’y a pas d’alternative. Persister à nier le problème ne serait pas seulement une erreur, mais un comportement coupable. Il faut donc enfin avoir le courage de ne plus céder à la facilité de la dette⁴⁰. »

Les termes du problème ainsi posés sont à prendre ou à laisser. Il ne reste à négocier que les modalités pour rendre acceptables, par l’opinion publique, les réformes incontestablement nécessaires. Le décideur doit s’efforcer « d’affronter les obstacles à la réforme que ne manqueraient pas de susciter les conservatismes, qui sont inévitables dans toute organisation et la peur des changements, qui est compréhensible⁴¹ ».

La comptabilité d’engagements, en rendant visible les dettes cachées, fait aussi apparaître les droits à la retraite future comme autant d’avantages sociaux, de droits acquis et donc de résistances potentielles aux bonnes réformes qu’il faut avoir le courage d’affronter. Face à l’hypothèse de faillite étatique, devenue une réalité tangible, le rôle du politique est de gérer les « seuils d’acceptation » sociaux de ces renoncements indispensables, comme l’explique un économiste du service des finances publiques à la Banque de France :

« Si on arrive à une situation où l’État est mis en faillite, je pense que les gens accepteront de diminuer les retraites par deux ou d’augmenter les cotisations – s’il continue de payer les retraites... Justement, tout le boulot, c’est de ne pas en arriver là. C’est de faire des réformes avant, qui vont toujours faire grincer des dents. Parce que, dans des réformes, il y a toujours des perdants, c’est normal. Surtout en France, où il y a énormément d’avantages acquis sur lesquels les gens ne veulent pas revenir. À partir du moment où ils bénéficient de quelque chose, ils ne

veulent pas qu'on le leur retire, c'est normal, c'est humain. C'est pour ça que les mesures sont faites petit à petit. On essaie de ne pas dépasser le seuil d'acceptation. Quand il y a des gros lobbies comme dans l'Éducation nationale, les réformes sont extrêmement difficiles à être mises en œuvre. Entre la théorie et la pratique, ce n'est pas évident. »

L'essentiel du travail politique consiste à impulser le bon rythme et les bonnes méthodes de communication afin d'obtenir le consentement de l'opinion publique aux mesures de restriction de la dépense.

Mais la mise en œuvre de ce script est loin d'aller de soi. Les bonnes solutions préconisées – la réduction structurelle de la dépense publique – ne s'imposent pas naturellement. Y compris pour Thierry Breton, le ministre de l'Économie et des Finances qui, en s'engageant sur la dette, s'est lié les mains avec une expertise qui lui commande d'agir en urgence.

Quand le ministre en fait un peu trop...

Breton est soucieux de fournir la preuve de sa capacité à agir pour préserver la valeur de l'État, menacée par le volume alarmant de la dette publique qu'il a lui-même fait mesurer par des techniques inédites. Son volontarisme le contraignant aux résultats, il faut que les indicateurs de dette portent la trace de son action. Pour les observateurs de la vie politique, la dette publique a pu constituer pour Thierry Breton un « levier d'existence » au sein de l'espace de concurrence politique. Comme le dit le journaliste Philippe Mabilille :

« Aujourd'hui, un ministre de l'Économie n'a plus beaucoup de pouvoir. On est dans une économie de marché. On ne dirige plus l'économie en appuyant sur des boutons. On est finalement assez contraint et, politiquement, Thierry Breton n'était pas forcément un poids lourd. Mais il s'est dit : "J'ai un levier qui est celui de l'opinion publique." »

La multiplication des interventions du ministre, présenté comme un « homme de la société civile » qui veut convertir son expérience personnelle de chef d'entreprise en ressource d'homme d'État⁴², est interprétée comme la conquête d'un espace politique qui le situerait entre Jacques Chirac, alors président de la République, Dominique de Villepin, Premier ministre, et Nicolas Sarkozy, ministre de l'Intérieur. Résolu à « gérer l'État comme une entreprise » et à faire évoluer les lignes sur la question des finances publiques, « en rentrant dans les clous de Maastricht » et « en tenant ses engagements », le ministre, auteur du livre *Anti-dette*, cherche à traduire dans les faits ses préoccupations sur les finances publiques.

En même temps qu'il engage les travaux du rapport Pébereau, le ministre met en place une batterie de signaux qui doivent manifester l'ampleur du changement qu'il impulse. Faisant œuvre de pédagogie, il lance les « ateliers de l'économie », des séminaires ouverts au public qui doivent rendre les savoirs économiques accessibles aux Français. Le « radar » de l'économie française est censé permettre au citoyen lambda, « en un seul coup d'œil », selon les termes du ministre, de visualiser l'évolution de sa politique publique⁴³.

Face à la catastrophe annoncée de la dette, le ministre va chercher à améliorer le « score » de la dette brute rapporté au PIB⁴⁴. Cet indicateur, parce que c'est celui qui est suivi de près par les services de la Commission européenne, mais aussi les journalistes, les experts internationaux dans une logique comparative et *a priori* les investisseurs potentiels dans la dette souveraine, est celui qui intéresse le plus le ministre. C'est ce thermomètre qui doit retracer les effets de son action. Breton fait pourtant bientôt face à ses services des Finances qui lui opposent une autre lecture des préconisations convenables. Le script d'une décision dédiée à la dette connaît ses premières turbulences.

La chasse gardée du Trésor

La tentative de réduction directe du pourcentage de dette rapporté au PIB enfreint en effet le périmètre tacite que se réservent les hauts fonctionnaires du Trésor : à savoir la gestion de la trésorerie et les décisions au quotidien sur celle-ci. Le passage de Thierry Breton a été vécu comme une épreuve de force par les services de management de la dette. La pression sur la gestion du compte de l'État s'est accentuée, comme le raconte un témoin du Trésor :

« C'était juste après le rapport Pébereau : Breton, qui n'avait pas des marges de manœuvre énormes, s'est dit qu'il allait construire sa crédibilité politique là-dessus. Et donc, la réponse du Trésor, à ce genre de demande – ce n'est ni la première ni la dernière fois qu'un ministre nous demande des trucs de ce genre, tous les ministres qui arrivent ont des lubies – ça a toujours été de dire : “Bon : voilà quelles sont les options. Ça : c'est possible. Ça on ne vous le recommande pas parce que c'est dangereux.” Et d'habitude ça s'arrête là. »

Si les préoccupations politiques existent dans l'administration du Trésor, les hauts fonctionnaires aiment à répartir les rôles et à fixer les périmètres d'action. Le Trésor se veut une boîte à outils à disposition du ministre : le soutien de ce dernier est amplement souhaité, mais seulement lorsqu'il s'agit de porter haut les sujets que les hauts fonctionnaires ont prédéfinis. À ce titre, les injonctions du ministre à agir par la trésorerie sont très mal vues. Le conflit oppose l'administration du Trésor à Thierry Breton et son conseiller technique de l'époque, l'inspecteur des finances, Jacques Le Pape⁴⁵. Un trésorier raconte comment la « communication très proactive sur le montant de la dette » a conduit à ce que le cabinet du ministre « force un petit peu la main à l'Agence France Trésor pour faire baisser le chiffre de la dette ». La conquête des signaux destinés à l'opinion publique mettrait en péril les signaux envoyés par l'Agence aux marchés financiers.

Le maintien de l'Agence France Trésor au sein de l'État est désormais vécu par les équipes comme donnant prise à l'intrusion du politique dans leur domaine d'expertise. Vis-à-vis des marchés, le service du Trésor se prévaut d'une « politique d'émission », selon l'expression du service, « régulière, transparente, non opportuniste » et sans à-coups ! Le slogan qu'aiment à répéter les gestionnaires de dette est de ne jamais « chercher à battre le marché ». En effet, ils estiment que les décisions d'arbitrage favorables à court terme – changer une date d'émission pour profiter de meilleurs taux – pourraient se traduire par un déficit d'image et de crédibilité professionnelle dommageable à long terme.

Or Breton veut utiliser une technique à laquelle les hauts fonctionnaires se refusent. Pour réduire *directement* le ratio de dette/PIB, il veut pousser les équipes de l'AFT à

diminuer le « volant de trésorerie », c'est-à-dire l'argent qui reste sur le compte courant de l'État à la Banque de France en fin d'année. Ce volant oscille entre 0 et 30 milliards d'euros. Un montant « suffisamment élevé pour qu'en niveau de points de PIB, ça apparaisse [entre 1 % et 1,5 % en points de PIB] », confie un haut fonctionnaire. Ce petit surplus dans la trésorerie d'État sert généralement à faire face à des aléas de gestion ou à s'adapter au rythme, difficilement maîtrisable, des entrées et sorties dans les caisses de l'État – *via*, par exemple, le paiement des dépenses publiques, le recouvrement des recettes fiscales ou encore les retraites des collectivités locales dont la trésorerie est déposée et gérée à l'AFT.

Puisqu'il est interdit à l'État d'être « à zéro » sur son compte, ce volant a une fonction de « coussin de sécurité » en évitant à l'État d'être dans le rouge. Disponibles en fin d'année, ces actifs de trésorerie vont intéresser le ministre parce que cette période est précisément le moment où a lieu l'enregistrement comptable de la dette (les passifs) notifiée à Eurostat et à la Commission européenne⁴⁶. Les montants pris sur le volant pour effectuer des paiements de l'État sont autant d'emprunts en moins à émettre. Ce qui permet, *in fine*, de faire baisser le ratio de la dette brute/PIB ! C'est ce que raconte un ancien haut fonctionnaire du Trésor :

« Un des moyens de faire baisser le ratio de la dette/PIB qui n'est pas un moyen pour l'État de s'enrichir, c'est effectivement de consommer et d'avoir le minimum de *cash* au compte en banque au 31 décembre de chaque année. Ça nous a donc conduits à tenter d'optimiser la trésorerie, sachant que, par ailleurs, le traité de Maastricht nous interdit d'avoir un déficit vis-à-vis de la Banque de France. »

Les équipes interprètent ainsi l'action du ministre comme une interférence et parlent d'« une politisation de la dette », c'est-à-dire l'utilisation de la trésorerie d'État à des fins partisans qui rompt avec l'autonomie technique du service :

« L'évolution qu'il y a eu pendant que j'étais à l'Agence France Trésor, c'est effectivement la politisation de la dette publique sous Thierry Breton. Il avait comme objectif de regarder et de rendre politique le ratio dette/PIB. Et, il a commencé à en faire un outil de gestion, enfin un objectif politique. Et il nous a demandé, puisqu'on était gestionnaires de la dette, de regarder ce qu'on pouvait faire pour baisser la dette publique et baisser le ratio dette/PIB. »

« Contrairement à ce que j'ai connu, les sujets de gestion de la dette sont entrés dans le champ du politique. Alors qu'auparavant c'était purement technique. »

Le 22 juin 2006, dans son intervention au débat d'orientation budgétaire, Breton fait part aux parlementaires de son engagement à faire « baisser [le ratio de la dette] de 2 %

du PIB » – de 66,6 % à moins de 64,6 % du PIB – par « la mise sous tension systématique de l'ensemble des leviers disponibles de désendettement ». Il affirme que « le pilotage de la trésorerie de l'État va être profondément infléchi [et] devrait permettre de dégager dès cette année plus de 20 milliards d'euros de ressources qui contribueront au désendettement de l'État ».

Les agents du Trésor font savoir leur opposition à la consigne de Thierry Breton d'être tendues vers un seul objectif, le ratio dette/PIB : « On a 100 milliards de dette à émettre chaque année, on ne peut pas subordonner ça à un objectif comptable, ce n'est pas raisonnable. » D'autant que le Trésor ne laissait pas dormir cette trésorerie : plutôt que d'utiliser ces liquidités pour financer des paiements courants, il émettait des prêts à court terme et dans le même temps plaçait ses excédents de trésorerie sur le marché interbancaire et les faisait fructifier.

Ce qui est en cause c'est l'usage de cette trésorerie à des fins d'affichage. Devant l'insistance du ministre et contraints à la loyauté, les trésoriers obtempèrent, regrettant en silence que, lors de son invention, l'agence n'ait pas été complètement autonomisée du politique. Si au moment de commercialiser la dette dans leurs tournées internationales, les agents s'appuient sur le « capital politique du ministre », au cours de ce conflit, les fonctionnaires regrettent le manque de distance :

« C'est devenu assez contentieux. Le ministre nous a dit : "Mais, vous vous opposez à mes volontés !" Et, dans ces moments-là, effectivement, on a regretté de ne pas être un peu plus loin et d'être seulement à vingt mètres du bureau du ministre. »

Si les équipes de gestion de la dette résistent, autant que possible, aux injonctions de leur ministre, elles accusent plus volontiers l'indicateur de dette brute de donner prise à ces comportements relevant, selon elles, de la pure tactique politicienne.

Pour se défendre de ce qu'ils considèrent comme des « montages inutiles visant à dégonfler » virtuellement la dette, les fonctionnaires du Trésor plaident pour la notification d'une dette nette aux services de la Commission européenne : c'est-à-dire, selon eux, une dette brute de laquelle on retrancherait les actifs financiers de la trésorerie, le volant de trésorerie présent en fin d'année sur le compte courant de l'État. Si les actifs financiers de trésorerie étaient soustraits aux passifs dans le calcul de la dette, toute tentative de les utiliser pour procéder à des paiements, dans le but d'émettre moins d'emprunts, n'aurait aucun impact au moment de prendre la photographie annuelle des comptes de la dette.

D'autres services de Bercy, qui sont en relations régulières avec la Commission européenne et s'occupent des prévisions économiques et budgétaires, se souviennent de cette période de mise sous tension exceptionnelle du ratio de dette. La diminution de trésorerie, au moment où la comptabilité nationale relève les compteurs, est conçue

comme un « *one off* », une opération non reconductible, qui ne marche qu'une fois :

« Je me rappelle de la période Breton. C'était juste après le rapport Pébereau. On était toutes les semaines à regarder ce qui se passait du côté de la trésorerie, à pétocher à avoir loupé une opération maastrichtienne. Et on était très associés avec l'AFT à l'époque. On tuyautait la trésorerie au milliard près, voir en dessous, avec une granularité encore plus fine. Effectivement, la dette 2006, elle a baissé d'un point : c'est l'effet de niveau sur la trésorerie. C'est une opération qu'on appelle un "*one off*", pour le 31 décembre 2006. Car, de toute façon, l'année suivante, le matelas de trésorerie s'était reconstitué. »

Ce même service dit avoir « essayé d'allumer un contrefeu » en soutenant auprès des institutions européennes la pertinence d'un indicateur de dette nette, qui aurait « permis de ne pas siphonner la trésorerie en fin d'année ». Porter une dette nette du cash de trésorerie en fin d'année de trésorerie permettrait de « sanctuariser » ces actifs dans la gestion du compte de l'État. Cette définition minimaliste de la dette nette « ne fait aucun doute », et est robuste selon l'AFT. Elle permet de faire la différence entre réduction réelle et optique de la dette, en contraignant les dirigeants à se porter sur un autre indicateur plus structurel : celui du déficit public. Car à cet autre indicateur correspondent des modes d'action plus légitimes au regard de l'administration : des économies budgétaires et des coupes dans la dépense publique.

*

Ce sont deux raisons d'agir qui se heurtent : la raison d'État, lentement sédimentée, de gestion financière transparente et performante de la trésorerie – perturbée momentanément par le besoin de restituer à l'opinion la preuve d'une action politique –, et la focale arithmétique portée par le ministre sur des marqueurs politiques qu'il juge essentiels.

Mais les responsables de la trésorerie ne se contentent pas de dénoncer l'optimisation du ratio brut et la politique symbolique et d'affichage du ministre. Ils cherchent à aiguiller sur d'autres terrains, tout aussi quantifiables, le volontarisme politique et l'action des ministres. À la commission des finances, l'opération n'est pas passée inaperçue. Les députés socialistes et centristes se montrent très critiques, et ceux de droite dubitatifs. Le caractère « optique » des mesures est souligné et la nécessité d'agir sur d'autres terrains plus « réels » réaffirmée :

Didier Migaud (groupe socialiste) : « Quant à la dette, il est confondant d'entendre le gouvernement se flatter de prendre enfin le problème à bras-le-corps, confirmant implicitement que rien de tel n'a été fait depuis 2002. On peut s'étonner au passage que l'endettement baisse malgré un déficit

encore supérieur de 0,2 point au niveau considéré comme “stabilisant”. »

Thierry Breton (ministre) a objecté que cela s’expliquait par des cessions d’actifs.

Didier Migaud a répondu que ces cessions étaient précisément contestables, tout comme, d’ailleurs, les ponctions opérées sur la trésorerie de l’État, qui font prendre à ce dernier un risque démesuré.

Daniel Garrigue (UMP) a toutefois souhaité des précisions supplémentaires sur la gestion de la trésorerie de l’État, dont on semble attendre une économie d’une vingtaine de milliards d’euros, et sur les directives données à cet effet à l’Agence France Trésor⁴⁷.

En faisant de la gestion de la trésorerie un levier de réduction directe de la dette, le ministre a provisoirement mis à l’épreuve la frontière stabilisée entre les stratégies légitimes et illégitimes. Selon l’AFT, en accord avec d’autres directions du ministère des Finances, la réduction de la dette ne doit pas passer par le canal de l’émission de la dette, mais bien plutôt par la diminution du niveau de la dépense publique, dans ses modalités traditionnelles, prises en charge notamment par la direction du Budget lorsqu’elle tente de contenir les demandes d’allocation budgétaire des ministères dits dépenses. C’est ce que confirment d’anciens agents de l’AFT :

« Dans Maastricht, il y a deux critères importants : le déficit/PIB et la dette/PIB. Traditionnellement, le ratio dette/PIB était très peu regardé. »

« Il y a plusieurs façons de baisser le ratio dette/PIB. Il y a évidemment le premier, c’est de contrôler les dépenses, enfin d’agir *via* les déficits : ça a été fait aussi, on comprimait tant qu’on pouvait les déficits. Donc, c’est la vision traditionnelle : le meilleur moyen de réduire la dette : dépenser moins et gagner plus. »

Matthieu Pigasse, conseiller au cabinet de Laurent Fabius, ancien agent du bureau A1 à la direction du Trésor, explique :

« Chacun a l’objectif d’améliorer la situation des comptes publics, de réduire le déficit et de réduire la dette. C’est un objectif partagé. Mais, à nouveau, ça ne relève pas de la direction du Trésor. Ces sujets, ils dépendent d’abord de la direction du Budget. C’est de savoir : quel est le montant du déficit et donc de la dette ? Le Trésor, il ne fait qu’émettre la dette qui est nécessaire pour financer les déficits. C’est une fonction technique, dont l’objet est de dire : “Voilà, il y a un déficit de tel montant, il faut que je lève tant.” »

Au terme de cette épreuve administrative et politique et à travers la critique de la

transgression de Breton, c'est la règle normale de gestion du problème de la dette et sa causalité budgétaire qui sont réexplicitées. Pour conserver le crédit de l'État et l'arrimer au taux de référence allemand, il faut rétablir l'étanchéité des frontières entre la politique des équilibres budgétaires – en rappelant le décideur à l'ordre de la réduction du déficit structurel – et un compartiment de gestion autonome de la trésorerie et d'émission de la dette sur les marchés financiers. La neutralisation de la dette brute par la dette « nette des actifs de trésorerie » constitue l'un des recours employés par les hauts fonctionnaires pour faire entendre la cause des bonnes manières de traiter du problème.

Le ministre Thierry Breton passe, l'administration des Finances et ses pratiques légitimes restent. La citadelle de gestion de la trésorerie d'État est aussi un site social à partir duquel s'explicitent et se consolident les lignes d'orientation politique sur les finances publiques. Le crédit de la France impose de tenir à l'écart le politique et de mettre l'appareil d'État au service de cette performance de marché dont le cours normalisé ne saurait être perturbé.

1. Michel Pébereau a été directeur du cabinet de René Monory (ministre de l'Économie et des Finances de 1978 à 1980). Il prend la tête de la BNP quand celle-ci est privatisée en 1993.

2. Thierry BRETON, préface au rapport Michel PÉBEREAU, « Rompre avec la facilité de la dette publique. Pour des finances publiques au service de notre croissance économique et de notre cohésion sociale », ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, La Documentation française, Paris, 2006.

3. Guillaume Sarlat et Sébastien Proto. Un troisième, Pierre Heilbronn, vient en renfort sur des contributions thématiques.

4. Plusieurs grandes figures institutionnelles viennent remplir les rangs de la commission : Jean-Michel Charpin, directeur général de l'Insee, Jean-Philippe Cotis, chef économiste de l'OCDE, Pierre-Mathieu Duhamel, directeur du Budget, Jacques de Larosière, gouverneur honoraire de la Banque de France, ancien directeur général du FMI, Xavier Musca, directeur général du Trésor et de la politique économique. Enfin Michel Camdessus, gouverneur honoraire de la Banque de France et ancien directeur général du FMI.

5. Xavier Fontanet, président-directeur général d'Essilor ; Édouard Michelin, président-directeur général de Michelin ; Maria Nowak, présidente de l'Association pour le droit à l'initiative économique ; Patrick Artus, économiste, directeur de la recherche et des études (Caisse des dépôts et consignations, IXIS).

6. Jacques Julliard, journaliste et historien ; Philippe Kouriltsku, professeur au Collège de France ; François Laborde, journaliste.

7. Alain Lambert, ancien ministre, secrétaire d'État au Budget, centriste, sénateur de l'Orne, père fondateur de la Lof ; Didier Migaud, député socialiste de l'Isère, ancien rapporteur général du Budget ; Nicole Notat, ancienne présidente de la CFDT, présidente de Vigeo ; Pascal Lamy, directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ; Philippe Herzog, président de Confrontations Europe, ancien cadre du Parti communiste français et député européen (1989-1999).

8. « Il faut lire intégralement le rapport Pébereau. Chaque citoyen ne peut plus dire “je ne savais pas”. Ce rapport, écrit dans une langue accessible, est le fruit d'une commission non partisane. Il faut avant tout que ce constat soit partagé par tous, sans poujadisme », *La Croix*, 22 décembre 2005.

9. Rédacteur de la revue *Sociétal* éditée par l'Institut de l'entreprise

10. Vincent GAYON, « Un atelier d'écriture internationale. L'OCDE au travail. Éléments de sociologie de la forme rapport », *Sociologie du travail*, vol. 3, n° 51, 2009.

11. Rapporteur de la commission Pébereau.

12. Le journaliste Philippe Mabile s'étonne ainsi de la bonne diffusion du rapport sous forme de livre, « alors même que ce sont des technocrates qui ont écrit ça », entretien avec l'auteur, 2008.

- [13.](#) « La dette de la France dépasse 2 000 milliards d'euros, affirme mardi *Le Figaro* en s'appuyant sur les travaux de la mission Pébereau sur la dette publique qui doivent être publiés la semaine prochaine », AFP, 29 novembre 2005.
- [14.](#) *La Tribune*, 18 novembre 2005.
- [15.](#) « Le chiffre, la dette. Breton abat ses cartes », *Le Point*, 15 décembre 2005.
- [16.](#) Étienne PERROT, « La dette publique, problèmes d'interprétation », *Études*, 404 (3), 2006.
- [17.](#) Philippe Mabile rappelle à la fin d'un article sur « "la bombe Pébereau", qu'une loi punit les atteintes au crédit de la Nation », *La Tribune*, 30 novembre 2005.
- [18.](#) « La France contrainte d'affronter enfin sa dette », *Le Figaro économie*, 14 décembre 2005.
- [19.](#) Proposition de résolution 2721, tendant à la création d'une commission d'enquête sur « l'état réel des finances publiques de la France », enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale, le 1^{er} décembre 2005.
- [20.](#) Michel PÉBEREAU (dir.), *Des finances publiques au service de notre avenir. Rompre avec la facilité de la dette publique pour renforcer notre croissance économique et notre cohésion sociale*, rapport du 14 décembre 2005, p. 21.
- [21.](#) Didier Migaud, député de l'Isère, ancien rapporteur général du Budget, lettre du 30 novembre 2005.
- [22.](#) Examen en commission des finances de la proposition Morin/de Courson, *idem*.
- [23.](#) Rapport de la commission Pébereau, *La France face à sa dette, op. cit.*, p. 11.
- [24.](#) *Ibid.*, p. 46.
- [25.](#) Philippe PLASSART, « La dette, drogue dure à la française », *Le Nouvel Économiste*, 22 mars 2007.
- [26.](#) Rapport de la commission Pébereau, *La France face à sa dette, op. cit.* p. 36.
- [27.](#) André BLAIS, « Les élections affectent-elles les politiques gouvernementales ? Le cas des dépenses publiques », *Revue française de science politique*, vol. 6, n° 53, décembre 2003.
- [28.](#) *La France face à sa dette. Rapport de la commission Pébereau, op. cit.*, p. 33.
- [29.](#) *Ibid.*, p. 37.
- [30.](#) Rattaché à la Fondation nationale des sciences politiques, l'observatoire est créé en 1981 sous l'impulsion de Raymond Barre (au même moment que Rexecode, institut patronal, et l'IRES, géré collégialement par les syndicats de salariés) « pour concurrencer sur le terrain de l'expertise l'Insee et la Direction de la prévision ». L'OFCE n'est pas soumis directement à une urgence ou une contrainte politique et produit « en toute liberté des analyses de la conjoncture d'inspiration plus keynésienne que celle des administrations publiques », Mario DEHOVE, « Les acteurs de l'expertise économique en France », in Benoît FERRANDON (dir.), *La Politique économique et ses instruments*, La Documentation française, Paris, 2004, p. 138-143.
- [31.](#) Jérôme CREEL et Henri STERDYNIAK, « Faut-il réduire la dette publique ? », *Lettre de l'OFCE. Observations et diagnostics économiques*, n° 271, 13 janvier 2006.
- [32.](#) Philippe AGHION et Jean-Paul FITOUSSI, « Le syndrome de la dette publique française », *Le Figaro*, 26 janvier 2006.
- [33.](#) *Ibid.*
- [34.](#) Xavier TIMBEAU, « Pourquoi la mission Pébereau ? », *La Tribune*, 30 décembre 2005.
- [35.](#) « Pourquoi la mission Pébereau ? », *La Tribune*, 30 décembre 2005.
- [36.](#) Liêm HOANG-NGOC, *10+1 Questions à Liêm Hoang-Ngoc sur la dette*, Michalon, Paris, 2007
- [37.](#) Madeleine AKRICH, « L'analyse socio-technique », in Daniel VINCQ (dir.), *La Gestion de la recherche*, De Boeck, Bruxelles, 1991,

p. 339-353.

[38](#). « Dette publique : 10 ans après le rapport Pébereau, qu'en pensent ses rédacteurs ? », *L'Opinion*, 13 décembre 2015.

[39](#). *La France face à sa dette. Rapport de la commission Pébereau, op. cit.*, p. 45.

[40](#). *Ibid.*, p. 12.

[41](#). *Ibid.*, p. 77.

[42](#). Rémy GODEAU, *La France en faillite, op. cit.*, p. 10.

[43](#). Conférence de presse trimestrielle de Thierry Breton, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Bercy, le 31 mars 2006.

[44](#). À nouveau un parallèle est possible entre la dette et les catastrophes naturelles où la mise en scène des marges de manœuvre politiques est loin d'aller de soi. Claude GILBERT, *Le Pouvoir en situation extrême. Catastrophes et politique*, L'Harmattan, Paris, 1992.

[45](#). Il devient ensuite directeur adjoint de cabinet de Christine Lagarde à Bercy (2007-2012), après avoir occupé de nombreux postes de conseiller technique en cabinet. Il a été chef du bureau « aide publique au développement, institutions multilatérales de développement », à la direction du Trésor (2000-2003), adjoint au chef du bureau « endettement international et assurance-crédit » à la direction du Trésor (1995-1999).

[46](#). La date du 31 décembre correspond à la base comptable de la notification de la dette au sens de Maastricht par l'Insee à Eurostat, après retraitement comptable, le 30 septembre.

[47](#). Commission des finances de l'économie générale et du Plan, compte rendu n° 84, Assemblée nationale, mercredi 27 septembre 2006.

Chapitre 6

La présidentielle de 2007 verrouillée ?

La dette est donc devenue un problème incontournable qu'il faut résoudre « ici et maintenant ». Mais l'idée s'est aussi imposée, après beaucoup d'efforts, que la solution serait au-dessus de tout intérêt partisan. Le fait que les causalités comme les solutions de ce problème soient « budgétaires » est désormais tenu pour une évidence. Pourtant, la campagne pour l'élection présidentielle de 2007 va fracturer cet ordre et laisser apparaître des zones de fragilité où la critique va se loger et la problématisation s'inverser provisoirement. La proposition « clés en main » offerte par le rapport Pébereau va vaciller et laisser resurgir la figure inattendue – pratiquement héroïque ! – du choix et de la décision politique.

Une évaluation « objective »

Peu de temps après les manifestations d'unanimisme autour du rapport Pébereau, un dispositif inédit va être créé peu de temps avant que ne commence la campagne présidentielle. Il s'agit d'un site Internet intitulé Débat 2007 qui propose de chiffrer le coût budgétaire des promesses politiques des différents candidats. L'initiative revient à l'Institut de l'entreprise (Ide)¹, un *think tank* patronal présidé... justement par Michel Pébereau !

Le chiffrage des programmes politiques prolonge par d'autres moyens l'entreprise de colonisation du débat par la problématisation budgétaire de la dette. L'évaluation du coût pour les finances publiques des différents programmes doit constituer la matrice depuis laquelle générer les projets d'avenir. Ce type de chiffrage n'est pas entièrement nouveau dans le jeu politique. Au cours des précédentes campagnes, les candidats et leurs équipes ont utilisé l'arme du calcul pour discréditer le programme de l'adversaire. Mais l'Ide vise plus haut : faire admettre son instrument comme un arbitre du débat public. *Ce serait une plate-forme de calcul neutre, impartiale et indépendante des différentes équipes de campagne.*

Jean-Damien Pô, directeur des études à l'Ide, s'en voit confier la responsabilité. Jeune normalien de 34 ans, bien au fait de la culture cybernétique, une valeur alors encore rare, il insuffle un nouvel élan au *think tank*. Toute une activité événementielle est développée autour du site : invitations d'économistes, jeux interactifs, *chats*, *podcasts* vidéos, etc. D'une logique de diffusion « confidentielle et restreinte » – ses notes étaient envoyées à 2 000 exemplaires à des leaders d'opinion –, le site reçoit 200 000 visites volontaires, explique Pô. L'élection présidentielle 2002 laisse aux responsables de Débat 2007 le souvenir amer d'une campagne qui serait passée à côté de l'essentiel, c'est-à-dire des enjeux économiques et budgétaires :

« Ce qui était dramatique à nos yeux, c'était le précédent de 2002 où toute la campagne s'était faite sur des problématiques sociétales : la sécurité, l'immigration... qui étaient des problématiques extrêmement importantes, qu'on ne méconnaît pas. Mais, en revanche, il ne s'est à peu près rien dit sur l'économie et sur le social. L'opinion publique et les médias sont devenus très attentifs à la question des marges de manœuvre budgétaires des gouvernements parce qu'ils ont été sensibilisés à l'enjeu de la dette publique. Le travail de Michel Pébereau là-dedans est déterminant. Et ce n'est pas pour rien que c'est lui qui a présidé l'Institut de l'entreprise qui a fait ça [le chiffrage]. On est dans un prolongement idéologique si j'ose dire. Il y avait une attention et une attente de l'opinion publique et des médias sur ces sujets-là. »

Le dévoilement du coût budgétaire des propositions politiques devient un préalable

général. Inaugurant la cellule de chiffrage lors de la conférence de présentation aux journalistes, Michel Pébereau défend un principe, gage de sincérité politique : « Tout responsable politique qui, aujourd'hui, propose une augmentation de la dépense devrait être immédiatement interrogé sur les dépenses qu'en contrepartie il va supprimer pour [la] financer². » L'ambition est explicite : il s'agit d'inscrire tous les projets dans un cadre des possibles budgétaires restreints.

Le projet du chiffrage apolitique de l'Idé rompt avec l'usage routinier que les professionnels de la politique faisaient jusqu'ici de ces calculs. Avant d'être une contrainte systématique et censée s'appliquer à tous, le chiffrage est une ressource tactique dans le jeu politique : sa force rhétorique permet de démontrer le réalisme économique d'une candidature, sa faisabilité. En ce qui concerne les candidats qualifiés de « périphériques », l'opération ouvrirait même la voie à leur normalisation politique. C'est en ces termes qu'est interprété le chiffrage du programme de Jean-Marie Le Pen³. Une autre de ses vertus serait sa capacité à prouver la crédibilité supérieure d'un programme sur un autre dont on dénonce, du même coup, l'inévitable gabegie sur les finances publiques à laquelle conduirait sa mise en œuvre.

Réduits à un caractère partisan, les nombres produits ne peuvent prétendre au statut de preuve objective. Les chiffres brandis par les candidats et partis politiques sont rapidement épinglés par les journalistes. Rarement dépourvu d'ironie, le commentaire souligne la démesure propre à une séquence rituelle de la vie politique, une « bataille », une « guerre » ou en encore un « assaut », dont la « mauvaise foi » paraît évidente. Aucune confiance ne peut être accordée à ce jeu « assassin », fondé sur les données « extravagantes » et les calculs « grossiers » avancées par les écuries de campagne.

À rebours de ces feux et contre-feux partisans, l'innovation revendiquée non sans un certain succès, local et temporaire, par l'Idé consiste à s'immiscer dans ces duels pour fournir une information tierce, qui doit fonctionner comme une technologie de mise à distance⁴, au-dessus des querelles. Le montage est pensé par son concepteur comme une reproduction en miniature de la posture scientifique : la « cellule de chiffrage » se veut neutre et dégagée des intérêts singuliers. Les animateurs du site souhaitent « injecter de la rationalité », des faits objectifs, solides et incontestables dans l'espace public pour mieux le structurer. Ces aspirations sont résumées par le concept de *fact checking* : il s'agit d'élaborer une « base factuelle à peu près partagée ».

Mais s'imposer comme un arbitre neutre n'a rien d'évident. Et l'effacement des marqueurs sociaux du *think tank* n'est pas si aisé : l'engagement des cercles patronaux est un élément traditionnel des campagnes électorales et les journalistes ne veulent pas être dupes⁵. « Le patronat entre en campagne », « la vitrine du patronat », « les chefs d'entreprise veulent chiffrer »⁶ vont être autant d'identifications stigmatisantes que l'Institut doit tenter de faire taire. À travers les usages variés qu'ils en font, les journalistes et représentants politiques peuvent effacer les traces sociales de l'instrument

de chiffrage pour le désingulariser et en faire un dispositif objectif ou, à l'inverse, l'attacher et le réduire à l'identité sociale et politique de son producteur⁷. Le succès de la cellule dépend donc de son aptitude à apparaître comme idéologiquement « vierge⁸ » et indépendant des intérêts du patronat.

La démarcation de l'institut Coe-Rexecode⁹ qui a entrepris un dispositif concurrent est, à ce titre, intéressante. Les deux instituts pourraient l'un comme l'autre être reconnus comme « des émanations du Medef ». Rexecode suscite spontanément la méfiance :

« Il y a eu Rexecode qui s'y est mis, c'était grotesque. Et le patron Michel Didier assurant tout le monde de son indépendance alors qu'on sait très bien que les actionnaires, c'est le Medef et la Chambre de commerce et d'industrie de Paris. Donc, c'est vraiment le patronat, les patrons de Paris. En plus, le fameux Michel Didier était le soir du premier tour salle Gaveau, au siège de l'UMP, pour fêter les 31 % du score de Sarkozy. C'était un peu bizarre. Ségolène a attaqué sur [les chiffres de] Rexecode [cités par Sarkozy pendant le débat de l'entre deux tours] en disant : "C'est le Medef !" Alors évidemment, on peut prendre les chiffres du Medef. Mais pourquoi on pourrait prendre les chiffres du Medef et pas ceux de la LCR ? »

Alors que les journalistes soulignent les « fautes » commises par Rexecode, les chiffrages de l'Ide passent au travers des critiques. L'Ide soigne sa présentation : le découplage entre la cellule et les activités ordinaires de lobbying de l'institut est ouvertement mis en scène. Connue comme un patron qui « mouille la chemise » et a du poids dans le débat public, Michel Pébereau, alors président du conseil d'administration de BNP Paribas, se met volontairement en retrait du dispositif. Au moment de la conférence de presse de présentation, Jean-Pierre Boisivon et Michel Pébereau certifient qu'il existe entre la cellule et le noyau dur de l'Ide une « muraille de Chine¹⁰ ». Les journalistes sont d'ailleurs sensibles au fait que « Pébereau a laissé sa cellule de chiffrage fonctionner en paix ».

Un « déconomètre »

C'est en discutant avec un ami administrateur à l'Insee, détaché à la direction du Budget et militant actif, que Pô décide de recenser chacune des promesses électorales des candidats afin d'en évaluer les coûts pour les finances publiques. Son ami avait eu, lors de la campagne 2002, une idée simple et dévastatrice : pour démolir les adversaires, il dressait une liste exhaustive des promesses de l'adversaire et accolait devant chacune d'entre elles le coût pour les finances publiques, afin d'en souligner l'infaisabilité ; le tout consigné sur un tableur Excel. Le « déconomètre¹¹ », ou le « mirobolomètre » était né. La réinvention non partisane du chiffrage provient du recyclage de cette initiative militante. Jean-Damien Pô en garde l'intuition mais en change la finalité : le dispositif ne doit viser aucune cible politique particulière mais, au contraire, tendre à l'objectivité.

La solution retenue consiste à associer plusieurs sensibilités à la fabrique des chiffres. Jean-Damien Pô constitue une équipe de trois chiffreurs, dont l'un identifié à gauche, l'autre à droite et un troisième présenté comme « sans attaches ». Chacun procède, dans son coin, à une estimation du coût des propositions avancées par les principaux candidats. Les chiffreurs font leur calcul sur la base du coût envisagé de la mesure, du public-cible et de l'intervalle temporel de mise en œuvre. Naturellement, comme le raconte un membre de Débat 2007, les « chiffreurs de droite ont tendance à majorer les propositions du candidat de gauche et *vice versa* : c'est de bonne guerre... ». Pô centralise les équations. Leurs estimations sont ensuite modérées par l'élaboration de deux scénarios : une hypothèse basse (le coût de la proposition est minoré) et une hypothèse haute (le coût est majoré). Un compromis permet de sortir des résultats probables et de bricoler un coût crédible.

L'originalité de la technique se situe dans la modération des chiffrages partisans : après une simulation en interne de la controverse politicienne, pour mieux la neutraliser, apparaît un chiffre juste, raisonnable, qui ne prête plus à polémique et pourra être repris comme une donnée de référence par les journalistes.

Les trois experts en calcul sont des collaborateurs détachés de l'Ide. Pô dit avoir puisé les compétences dont il avait besoin dans la haute fonction publique, parce que c'est là que l'information est concentrée. Bien que les données collectées soient publiques, leur appréhension implique d'être familiarisé avec la culture budgétaire de l'administration publique. Pendant la campagne, les chiffreurs sont censés être « protégés » par l'anonymat. Pourtant, un article de presse du *Figaro*, annonçant l'avènement du dispositif, brosse le portrait de deux chiffreurs en citant leurs noms, accompagnés de brefs *curriculum vitae* :

« Une cellule de chiffrage va être mise en place avec deux contributeurs de sensibilités et de profils différents. Tous deux ont l'expérience de la "mécanique budgétaire" : Vincent Champain, polytechnicien, diplômé de

l'Ensaë (école de l'Insee), ancien membre de la direction du Budget et actuel directeur général des services de la commune de Lille, dont Martine Aubry est maire ; et Fabrice Heyriès, énarque, conseiller référendaire à la Cour des comptes, directeur général adjoint des services de cette juridiction, dirigée par Philippe Seguin¹². »

Vincent Champain, le chiffrer retenu pour son appartenance à la gauche, est un proche d'Éric Besson. Il deviendra son directeur de cabinet, lorsque celui-ci sera nommé ministre de Sarkozy après une campagne tumultueuse qui s'achève par son changement de camp politique. L'aspiration à l'objectivité du chiffrage est donc adossée à la représentativité politique des calculateurs. C'est la synthèse de leurs points de vue quantifiés (gauche, droite et sans opinion déclarée) et la moyenne qui en ressortira qui sont supposées annuler l'effet de subjectivité.

Une fois l'outil dépolitisé, il faut enrôler des alliés dans le monde des médias. Le flux continu de chiffres va être abondamment relayé par la presse. Les journalistes, qui ont l'habitude de compter les points entre hommes politiques, ne disposent pas d'un arbitre neutre. Ce qui leur plaît dans la démarche de l'Ide, c'est précisément la capacité de la cellule à désencastrer les débats budgétaires du simple échange de coups politiques. Les intérêts respectifs de l'Ide et des journalistes peuvent s'aligner : en livrant des chiffres en temps réel, les projets politiques « à peine dévoilés, aussitôt chiffrés¹³ », l'équipe de Débat 2007 répond à l'exigence de rapidité propre au travail journalistique. Chaque promesse de campagne, revirement ou hésitation, donne lieu instantanément à une mise en chiffres. Claire Guélaud, journaliste au *Monde*, se souvient de la frénésie médiatico-politique : « L'Ide n'a pas mesuré, et ne pouvait pas savoir à quel point ça allait intéresser l'ensemble de la presse. Et on a tous foncé comme des malades. Et, du coup, ils ont été un peu désarçonnés. » Le chiffrage « apolitique » de l'Ide permet aux journalistes de marquer leur distance critique vis-à-vis des politiques. C'est ce que reconnaît Claire Guélaud :

« Ça permet de nuancer, de comparer, ça permet surtout de ne pas s'en tenir au seul chiffrage officiel des partis, que, par définition, il faut prendre avec des pincettes, quel que soit le parti d'ailleurs, mais là, au moins, pour la première fois, on avait – je ne sais pas si c'était un juge de paix –, mais on avait une possibilité de comparaison hors parti et c'est vrai que ça c'était bien. »

À l'aune de ce calcul « impartial », les journalistes jaugent la qualité d'une proposition politique : cohérent/incohérent, sérieux/pas sérieux. Ces usages font exister dans le débat public une mesure de référence à laquelle les candidats et leurs équipes vont être contraints à la fois de participer, et par rapport à laquelle ils devront se situer. Mais, pour être crédibles, les estimations de l'Ide doivent être précises. Pour cela, elles doivent s'appuyer sur les informations qui émanent des équipes de campagne,

informations distillées au compte-gouttes. Chaque détail a son importance : les délais de mise en œuvre, le public visé par l'offre, etc. Pour concrétiser un chiffre non partisan, mesuré et consensuel, il faut donc nouer des contacts avec les responsables économiques des partis et leurs chiffreurs internes.

L'Ide ne peut pas se permettre de donner des écarts trop importants avec les montants calculés par les partis eux-mêmes. Des écarts significatifs susciteraient chez les journalistes la même méfiance que lors des joutes partisans où l'on s'envoie des milliards à la face. C'est ce dont témoigne un animateur du site :

« C'est très incertain. On est toujours en mesure de se planter complètement d'un facteur 10, parce qu'on ne sait pas tout. C'est possible, et de bonne foi en plus. Notre souci, c'était de faire en sorte qu'on prévienne ce type de danger en ayant une communication avec les états-majors avant. »

Le principal ennemi est donc l'incertitude et la marge de méconnaissance inhérente à la gestion stratégique de la campagne par les candidats, qui ne révèlent jamais l'intégralité de leurs calculs économiques, budgétaires ou politiques. L'Ide va pousser les politiques à abattre leurs cartes et à expliciter les conditions de la mise en œuvre de leurs projets.

La reconnaissance de la qualité non partisane de *Débat 2007* n'est jamais acquise une bonne fois pour toutes et est sans cesse soumise à de nouvelles épreuves d'authentification. Une controverse éclate dès septembre 2006. Ne prévoyant pas son propre succès, l'Institut lie à l'époque un partenariat avec *Le Figaro* afin de s'assurer une existence médiatique. Cette exclusivité réservée au quotidien énerve de nombreux journalistes qui y décèlent un parti pris, ou le « choix naturel » pour le journal de la droite et du patronat. Ils scellent un accord de boycottage et s'engagent à ne plus relayer les chiffres. Mais le mot d'ordre n'est pas suivi à la lettre dans les rédactions. Claire Guélaud, du *Monde*, assure que c'est volontairement qu'elle n'a pas respecté ce pacte, étant personnellement convaincue de la « solidité » et du « sérieux » du dispositif. Elle est critiquée en février 2007 par son confrère Daniel Schneidermann sur son blog :

« Dans *Le Monde* d'hier, journal de référence auquel je me reporte évidemment de manière pavlovienne, j'ai appris une chose : Royal est un peu plus dispendieuse (53 milliards) que Sarkozy (50 milliards). Pas grand-chose, trois petits milliards, mais tout de même. Comme je suis curieux, je me suis demandé d'où venaient ces chiffres. Apparemment, la source est irréprochable. *Le Monde* semble s'en remettre à un site, *Débat 2007*, lui-même émanation de l'Institut de l'entreprise. Jusqu'ici, ça semble neutre, *Débat 2007*, institut, entreprise, que du scientifique. [...] Mais tu ne crois pas, Claire (on se tutoie, on était ensemble au CFJ), que ce serait plus

honnête, en présentant Débat 2007, de dire “émanation de l’Institut de l’entreprise, lui-même présidé par Michel Pébereau, ancien collaborateur, etc.” ? Ce n’est qu’une question de présentation, peut-être. Mais ça compte, la présentation¹⁴. »

Au cas par cas, rédaction par rédaction et selon les chiffrages, les journalistes décident de leur manière de traiter les calculs de l’Ide : « chiffres patronaux » ou non ?

N’ayant pas le droit à l’erreur, l’Ide s’évertue à symétriser le traitement réservé aux deux principaux partis (PS et UMP¹⁵) en calculant systématiquement chacune des propositions. Publiés, mis en ligne et réutilisés par les journalistes, les choix de ce que l’on chiffre et de ce que l’on ne chiffre pas impactent l’état de la relation entre l’institut et les partis politiques et peut compromettre les entrées dans la « cuisine » des équipes de campagne.

L’Ide livre ses estimations avec délicatesse pour la droite, en évoquant même un « lapsus¹⁶ » de Nicolas Sarkozy lorsque celui-ci annonce la possibilité d’un crédit d’impôt recherche à 100 %, « une mesure très chère ». De même, les subtilités de Débat 2007, qui tarde à additionner les projets du contrat de législature de l’UMP aux propositions du candidat Sarkozy *stricto sensu*, « jettent un doute sur leur sérieux », selon un journaliste. Mais, à plusieurs reprises, et alors que la campagne bat son plein en février 2007, les chiffeurs du site Internet ne donnent qu’un « quitus partiel » aux projets du candidat ou en soulignent même les défaillances¹⁷. La différence entre le programme législatif du parti de droite et les promesses du candidat Sarkozy posera d’ailleurs plusieurs fois des difficultés. Le cadre du programme de l’UMP ayant été fixé, les spécialistes budgétaires du parti refusent de modifier leur chiffrage, « sauf qu’au fil des meetings de campagne, en janvier, février, mars, Sarkozy a rajouté des promesses », explique Guillaume Delacroix, journaliste aux *Échos*. Il relate comment l’Ide, voulant traiter la droite et la gauche de façon équitable, a continué à ajouter les promesses au compteur du parti, ce qui attesterait de la déontologie des chiffeurs : « Ils [l’Ide] ont alourdi la facture totale, c’est logique, ils ont fait leur boulot pour le coup. » Le candidat de l’UMP est à ce titre la première victime du chiffrage car la balance du financement de son programme penche fortement du côté des dépenses. Comme le dit un des animateurs de la cellule :

« Là où les résultats de l’évaluation de Rexecode étaient très fortement favorables à Sarkozy, nous on s’est borné un peu bêtement à enregistrer le coût de ses promesses. Et comme Sarkozy a beaucoup promis... ça nous a conduits à faire gonfler son compteur. Mais c’était de sa faute, pas de la nôtre. »

Le compteur de Nicolas Sarkozy « gonfle », alors que celui de Ségolène Royal reste stable, celle-ci n’ayant pas encore révélé toutes ses intentions ! Dans la presse, après son

discours prononcé à Saint-Étienne¹⁸, apparaît peu à peu l'image d'un Sarkozy pris dans les contradictions du financement de son programme et de celui de l'UMP. Déclaré candidat à l'investiture de son parti, il multiplie les prestations devant les militants et s'accorde des marges de manœuvre par rapport à la ligne officielle du parti. Alors qu'il refuse de faire les arbitrages qui rendraient ses promesses cohérentes¹⁹, certains le disent même atteint de « chiraquisme électoral » et de « ferveur dépensière²⁰ ». Les relations entre l'IdE et l'UMP se détériorent. Et les tensions budgétaires provoquent un couac au sein de l'équipe de campagne. Alors que Sarkozy est en déplacement, Pierre Méhaignerie laisserait entendre à une journaliste du *Monde* que le cadrage budgétaire du programme n'est pas cohérent. C'est le projet de bouclier fiscal du président qui gêne une partie de la majorité du gouvernement Villepin, en particulier le député Gilles Carrez qui compte parmi les personnalités sensibles à la cause budgétaire au sein du parti. Un de ses collaborateurs raconte :

« Même s'il s'agissait d'un programme électoral, et même si on est dans un pays où la dépense est électoralement payante, il fallait quand même raison garder en termes de masse budgétaire à consacrer à la réalisation des promesses présidentielles. Le 14 janvier 2007 : grand tralala porte de Versailles, investiture de Sarkozy, manifestation et discours assez remarquable, à cette toute petite nuance près que, pas une seule fois, le mot dette ou déficit n'est utilisé dans ce discours. Huit ou quinze jours plus tard... nous, on presse l'équipe de campagne, Claude Guéant, François Fillon, de faire attention à cela. On fait un certain nombre de propositions là-dessus en disant à Sarkozy : "Dépêchez-vous de saisir le sujet." On fait une réunion ici à l'Assemblée au mois de février pour cadrer la cohérence budgétaire de tout cela. Il y avait Pierre Méhaignerie, Gilles Carrez, François Fillon, Alain Lambert. Et Méhaignerie croise une journaliste du *Monde* dans le couloir. *Le Monde* titre le lendemain, "L'UMP corrige la facture de Sarkozy". Ça a fait un bordel absolument incroyable, Sarkozy était en campagne à La Réunion, il avait l'impression que c'était un coup de poignard et qu'on profitait du fait qu'il ne soit pas là pour dire que tout ça coûtait trop cher. »

Les dissonances rendues publiques autour des thématiques budgétaires peuvent ternir l'image publique des candidats, atténuer le caractère sérieux de leur préparation et assombrir les relations entre l'IdE et les équipes de campagne. Pourtant, ces dernières sont tentées de faire homologuer leur projet par le dispositif dont les médias font grand cas. C'est le cas d'un cadre du Parti socialiste qui s'occupe de cette question :

« La conférence de presse, on a marché sur l'eau. J'en ai jamais fait une aussi bonne. Quand on nous a dit : "Êtes-vous sûrs de votre chiffrage ?" On a dit : "On n'est pas si loin, on est près de l'IdE. Ce qui prouve qu'on

ne s'est pas trompés." »

Mais jouer le jeu du chiffrage impartial, c'est aussi se plier aux contraintes de l'exercice et s'abstenir d'attaquer l'adversaire sur ce terrain. La face contraignante du chiffrage se fait bientôt sentir au PS. La candidate Ségolène Royal doit fréquemment faire face à des interrogations sur la cohérence du financement de son programme, et simultanément à des critiques sur son supposé « manque de compétence ». Jacques Julliard titre l'une de ses chroniques « La femme à abattre ». Il voit dans les reproches sur de supposées insuffisances dans son chiffrage un acharnement à caractère sexiste sur la candidate :

« Parce que Sarkozy est le plus sérieux ? Chansons ! Un candidat qui propose 50 milliards de dépenses supplémentaires, plus 68 milliards de réduction d'impôts, quitte à réduire ensuite son évaluation, quand la France est endettée jusqu'au cou, vous trouvez cela sérieux, vous ? On n'entend pourtant, venant du grand capital, que de légers toussotements. En revanche, que Ségolène propose la moindre réforme sociale et là, le gang des bons apôtres et des économistes marrons de scander en chœur : le chiffrage ! le chiffrage !²¹ »

Ne pas chiffrer assez prête le flanc aux attaques de l'adversaire. La candidate socialiste est surnommée par Thierry Breton « Madame On-verra-plus-tard²² ». Pourtant, Ségolène Royal accorde une place importante aux finances publiques au cours de sa campagne. L'acceptation de la dette comme un enjeu à porter haut et fort, au sein du Parti socialiste, n'avait de surcroît rien d'évident, comme l'explique ce collaborateur socialiste, qui a aidé à la rédaction des argumentaires économiques pendant la campagne électorale :

« Il y a chez Ségolène une habileté personnelle qui est géniale, ça fait des années que nous prônons ça. Strauss-Kahn dit ça, Hollande dit ça, Lang dit ça. On était proches d'être des odieux libéraux. À Villepinte, on a vu 10 000 militants en furie hurler : "Bravo à la résorption de la dette et au cadennassage de la dépense publique inutile !" Il devait bien y avoir 8 000 fonctionnaires en train d'applaudir. Vous vous pointez dans une section du Parti socialiste, vous dites : "Il y a une dette", on vous dit : "D'accord, mais, dans ce cas-là, on ne met pas d'argent dans l'Éducation nationale", ce qui est consubstantiel à tout socialiste. Elle a réussi à faire de la dette un élément de doctrine socialiste profondément novateur, au sens où ça a suscité une adhésion à la base. Elle a su trouver les mots, l'habit, la façon de poser les problèmes. Elle sait faire ce qu'on ne sait pas faire. »

La prise en compte de la dette rejoue un rapport de forces au sein du Parti socialiste, et donne de la matière au vœu personnel de Ségolène Royal d'une campagne au centre-

gauche, cohérente avec ses tentatives de ralliement de l'électorat de François Bayrou entre les deux tours du scrutin. Cause nationale, la dette pèse en toile de fond sur les propositions de chacun des prétendants²³. Impossible d'échapper au sujet. Les trois candidats favoris des sondages d'opinion et des éditorialistes l'inscrivent au cœur de leurs propositions en proposant de la réduire : ce qui n'a encore rien d'évident à l'époque. La presse généraliste parle d'une « prise de conscience » généralisée. Isolé, *L'Humanité* consacre sa une à « l'intox sur la dette publique²⁴ ».

Bayrou se fond dans le script de la dette

Parmi les outils concourant à mettre en forme le problème public, le compteur analogique sur lequel défilent les milliards d'euros que doit l'État fait alors ses premières apparitions sur les écrans de télévision. Daniel Schneidermann, journaliste spécialisé dans l'analyse des médias, évoque une « trouvaille télévisuelle²⁵ ». L'émission *À vous de juger* en fait un usage systématique. François Bayrou, lors de sa prestation, se fond parfaitement dans ce dispositif. Mis à l'épreuve du compteur de la dette par Arlette Chabot, il est tout à fait à l'aise. À la question « Comment réduisez-vous la dette publique, François Bayrou ? », il répond :

« L'objectif est très simple. [Il montre le compteur de la dette affiché derrière son pupitre sur un large écran vidéo dont les chiffres ne cessent de défiler.] Il faut que ce compteur s'arrête ! »

Bayrou se plie modestement à la réalité : il prend acte de la gravité du problème et refuse de faire des promesses coûteuses pour les finances publiques et les générations futures. La cristallisation sur la dette publique – les journalistes, chiffreurs et sondeurs de l'Idé reconnaissent que c'est son « cheval de bataille » – permet à Bayrou de se distinguer des deux candidats de droite et de gauche²⁶. Charles de Courson, député, magistrat à la Cour des comptes et membre de la commission des Finances, offre ses services au candidat²⁷ :

« J'ai dit à Bayrou : "Je veux bien t'aider dans cette campagne à une condition, c'est que tu apparaises comme un candidat sérieux." C'est-à-dire capable de dire la vérité sur l'état des finances publiques et d'arrêter de faire croire qu'on peut continuer à distribuer les sucres d'orge alors qu'on n'a pas un sou dans les caisses. Et de populariser le thème de la dette. Pourquoi la dette ? Parce que la dette, c'est la somme des déficits passés. Donc de montrer que la dette, c'est le fruit du dysfonctionnement de la vie politique française, du manque de courage de la classe politique. »

Les relations nouées entre Charles de Courson et Débat 2007 étaient les plus « professionnelles » de toutes celles que la cellule de chiffrage a pu entretenir avec les staffs politiques :

« Courson souhaitait capitaliser sur le caractère vertueux, entre guillemets, du programme budgétaire de son candidat et, par conséquent, il a voulu déminer le terrain en présentant une évaluation budgétaire du coût des mesures qui était la moins attaquable possible. »

L'ancien conseiller référendaire à la Cour des comptes et haut fonctionnaire à la direction du Budget joue pleinement le jeu du dialogue espéré par Débat 2007. Courson

montre ses notes et fait partager ses calculs. Bayrou est affublé du titre de « champion du chiffrage » : « incollables », les experts de l'UDF parviennent à obtenir le même chiffre que l'Ide à « 2 ou 3 milliards d'euros près²⁸ ». Le bon élève budgétaire marque des « points » dans les barèmes de l'Ide²⁹. À l'issue d'un sondage réalisé par l'Ide auprès des internautes visiteurs, Bayrou recueille un score très favorable d'intentions de vote au premier tour, sans commune mesure avec les résultats réels de l'élection³⁰. Candidat le plus « sérieux » ? Ou candidat le « moins disant en dépenses publiques³¹ » ?

L'Ide n'a cessé de réfuter l'accusation de provoquer des « enchères inversées ». Le doute monte pourtant. Les expertises alternatives qui dédramatisent le poids de la dette sont pour l'instant cantonnées aux marges du débat public. La critique de l'OFCE, trop coûteuse à endosser pendant cette phase de la campagne électorale, a d'ailleurs perdu ses relais politiques traditionnels dans le Parti socialiste. Argumenter que « la dette n'est pas un problème » est devenu inaudible, et une incompréhension mutuelle s'est installée. C'est ce dont témoigne Xavier Timbeau, directeur des études économiques à l'OFCE :

« Pébereau était arrivé à ce résultat extraordinaire que tous les candidats quand ils commençaient un discours, que ce soit Ségolène Royal ou Sarkozy, commençaient en disant : « Notre priorité, c'est de réduire la dette publique. » Considérer que le problème de la société française aujourd'hui, c'est la dette publique ! S'être mis cette idée dans la tête ! Alors qu'il y a eu les émeutes au mois de novembre, qu'il y a du chômage. C'est surréaliste ! »

La construction des argumentaires de campagne sur le sujet de la dette intervient donc en bout de course, alors que la controverse entre économistes a été provisoirement suspendue³².

Jean-Damien Pô, l'Ide et Michel Pébereau ont-ils donc réussi ? Le débat n'est pas dépassionné et les professionnels de la politique continuent de se servir des chiffrages afin de s'opposer et se démarquer. Mais la quête de « charisme³³ » et de crédibilité liée à cette course aux bons chiffres prend place au sein d'un cadre qui reste stable – la dette est une priorité des débats – et est même renforcée par des duels gauche-droite qui se renvoient la responsabilité du problème³⁴.

Une version dégradée du débat politique ?

Pourtant, les choses vont radicalement changer quand cette infrastructure du débat va apparaître trop contraignante et favoriser l'un des candidats.

À mesure que la campagne électorale se déroule, François Bayrou apparaît comme le seul candidat à se soumettre jusqu'au bout aux exigences du dispositif de chiffrage. Dans la dernière ligne droite, Ségolène Royal et Nicolas Sarkozy délaissent cette stratégie³⁵. Prises par l'enjeu de la compétition, les équipes de campagne, selon les animateurs du chiffrage, auraient refusé de dévoiler leur jeu et donc de préciser la portée de leurs promesses et le détail de leurs hypothèses.

L'alliance conjoncturelle entre l'Idé, les journalistes et les politiques se montre d'autant plus précaire que les considérations tactiques reprennent le dessus. Si le dispositif semble ne favoriser qu'un seul candidat, François Bayrou, le jeu du chiffrage impartial ne vaut plus la peine d'être joué. La rupture se fait de façon tonitruante au PS et intervient dans le contexte du départ d'Eric Besson. Pour Charles de Courson, chiffreur de François Bayrou, il n'y a pas de doute, Eric Besson est parti à cause de l'« irresponsabilité budgétaire » de sa candidate :

« Ségolène Royal, c'était une soixantaine de milliards de dépenses supplémentaires avec interdiction de dire comment on financera. Donc, c'était quand même une stratégie étrange. Besson, le malheureux Besson, il a fini par craquer, il s'est sauvé et puis il est passé dans le camp adverse, bon... »

D'abord soucieux de ne pas faire du tort au Parti socialiste, Eric Besson dément que ces questions soient à l'origine de son départ. Quelques temps après, l'équipe qui le remplace, représentée par Michel Sapin et Didier Migaud, organise une conférence de presse³⁶. Pô réussit à s'y faire inviter en tant que responsable d'un site Internet. Au moment des questions-réponses, il prend la parole et interpelle les représentants de la candidate sur leurs calculs, comme en témoigne un cadre du Parti socialiste :

« Pô nous a interpellés en nous disant qu'on ne savait pas compter. On lui expliquait que, un : "On sait très bien compter." Que, deux : "Nous, on avait des choix politiques et on affecte tant de milliards dessus. On n'est pas plus bêtes que les autres." Et trois : en restant courtois je lui ai redit et je le répéterai, autant que faire se peut : "Je suis certain que ce n'est pas le bon endroit de venir à la conférence de presse." On invite les journalistes. Il s'est mis au milieu. Il s'est levé : "Vous ne savez pas compter, vous faites obstruction !" Il est parti et a été suivi par les journalistes. Nous, on voit la salle se vider à moitié puis les journalistes revenir une fois qu'ils avaient eu leurs sons. »

Suite à cette « contre-conférence de presse » de Débat 2007, mal vécue côté socialiste, un conseiller parlementaire de Didier Migaud dépeint le chiffrage comme un épisode « ridicule », marqué par les calculs « sous pression de l’Ide, qui jouait vraiment un jeu pas très clair, et, à mon avis, très politisé ». Les journalistes qui se souviennent aussi de cette séquence considèrent cette intervention comme une faute, une apostrophe mal ajustée aux règles de la situation :

« Ils [L’Ide] ont un peu outrepassé leurs prérogatives. Ils se sont incrustés dans les conférences de presse des candidats, ce n’était ni leur rôle ni leur place. Le calculateur de l’Institut de l’entreprise a engagé un débat avec Michel Sapin. Ce n’était pas le lieu. Et nous, les journalistes, on était furieux parce qu’on n’était pas là pour ça. Ce n’était pas sérieux. Ce n’était pas leur place, les conférences de presse, c’est pour les journalistes. Ce n’est pas pour les intervenants qui viennent faire des débats. »

En mettant les candidats à l’épreuve sur leur cadrage économique et financier, Débat 2007 estime être dans son rôle d’information citoyenne. Mais les journalistes et les équipes de campagne y voient une violation des règles classiques de communication politique. Pire, la tonalité conflictuelle de l’échange serait un marqueur de l’aspect militant, politisé, de l’outil de chiffrage promu par l’Ide. Les relations entre l’Ide et le Parti socialiste se dégradent à leur tour. Le réseau d’acteurs intéressés à l’utilisation de Débat 2007 s’effrite et la noblesse du chiffrage impartial perd de son vernis. Guillaume Delacroix écrit ainsi dans *Les Échos* que « l’intervention quasi quotidienne de l’Institut de l’entreprise commence à agacer au PS » :

« L’entourage de Ségolène Royal n’est pas convaincu de l’impartialité des chiffrages du club patronal présidé par Michel Pébereau. “Je suis prêt à aller devant lui pour en débattre point par point”, a lancé sèchement Michel Sapin. Didier Migaud conteste le référent : “L’Ide ne délivre pas la Bible”³⁷. »

À moins de trois mois du scrutin, les candidats UMP et PS tentent de contourner l’injonction au chiffrage devenue encombrante, voire nuisible. Plus rien ne paraît lier les deux candidats au projet de l’Ide. À plusieurs reprises, Ségolène Royal, gênée par cette focalisation médiatique, affirme ne pas vouloir rester « enfermée » dans des discussions « comptables ». Elle oppose aux sommations sur le coût budgétaire de son programme, le style « humain » et de « terrain » propre à sa campagne³⁸. Pour sa part, Henri Guaino, la plume de Sarkozy, a déjà publié à plusieurs reprises des tribunes dans la presse contre le principe même du chiffrage, regrettant que « le comptable ait pris le pouvoir dans le débat politique³⁹ ». Évoquant les tiraillements au sein de son parti, où les « budgétaires » tentent d’infléchir le contenu du programme dans un sens plus rigoriste et modéré sur le plan financier, Sarkozy laisse percevoir son irritation. Lorsqu’il tirera le bilan de sa campagne, il en fera état comme le seul regret de cette campagne. Et de lancer : « Le vrai

sujet, ce sont les valeurs⁴⁰. »

*

Dès le départ, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) avait condamné Débat 2007. Le 23 février 2007, une semaine après la conférence de presse houleuse où le représentant de l'Ides s'était confronté au Parti socialiste, ses économistes publient un manifeste visant à déconsidérer l'appareil de chiffrage et expliquant « pourquoi », en tant qu'économistes, eux ne « chiffreront pas⁴¹ ». Xavier Timbeau, directeur du département Analyse et prévision de l'OFCE, considère le chiffrage comme une version « ultra-dégradée » du « véritable travail » de l'économiste. Selon lui, la voie normale pour un parti politique consiste à solliciter des évaluations auprès d'experts dédiés. Ces évaluations reposeraient sur un jugement « bouclé », qui expliciterait son « cadre d'hypothèses macroéconomiques » et joindrait au calcul du coût *ex ante* d'une politique publique son rendement *ex post*. Selon lui, il est impossible de mener à bien ce travail en temps réel, au fil des propositions « flottantes » des candidats qui ne cessent de se modifier en fonction des revirements stratégiques successifs, liés au rythme effréné d'une campagne : « Ça saute du coq à l'âne », explique-t-il. Quelques mois après les résultats des élections, au moment des discussions du projet de loi de finances pour 2008, dans un texte intitulé « La certitude des chiffres et l'incertitude du savoir », Jean-Paul Fitoussi justifiera cette abstention de l'OFCE pendant la campagne, et proposera une définition du rôle des économistes auprès des politiques :

« L'OFCE avait pendant la campagne présidentielle refusé de participer aux exercices de chiffrage des programmes des candidats qui faisaient alors florès. Il nous semblait vain de hiérarchiser les programmes selon l'importance de la dépense *ex ante* qu'ils impliquaient et qui de surcroît était mal connue. Il est de gros investissements rentables et de petits qui ne le sont pas du tout. L'un des métiers principaux de l'OFCE est l'évaluation des politiques publiques. Or une telle évaluation n'est possible que lorsque les politiques envisagées sont connues avec précision de façon à ce que l'on puisse en étudier les conséquences éventuelles. Ce sont les effets des politiques qu'il convient d'analyser – en quelque sorte leur rendement – davantage que leur coût initial⁴². »

La rapidité d'exécution des chiffreurs de la cellule patronale et le succès médiatique rencontré ont dérouté l'OFCE qui fait justement de l'évaluation son cœur de métier. Sans être rendus publics, des débats virulents sur ce refus de chiffrer les propositions des candidats ont lieu parmi les différents économistes de l'Observatoire. Un économiste témoigne :

« Ici, il y a quand même une culture du chiffrage. Il y a toujours eu ça. On a les outils pour le faire et on a la culture. Il y a eu ici tout un courant pour

dire : « Mais si on ne mesure pas les programmes, si on ne chiffre pas toutes les mesures, alors on ne fait pas notre travail. » [Untel] disait : « Il faut donner votre démission parce qu'on vous paie et vous ne faites pas votre boulot. » »

*

Avec l'effondrement du chiffrage, c'est aussi le script de la dette qui s'affaiblit. Quand Michel Pébereau évoque l'« asphyxie » des politiques publiques causée par la dette⁴³, les candidats à la présidentielle aspirent au contraire à un besoin de respiration politique et de réouverture des thématiques.

En fin de campagne, la grandeur du politique privilégiant le combat d'idées est à nouveau prônée : pour l'élection présidentielle, on ne fait pas « une campagne de Premier ministre⁴⁴ » ; « Je ne me présente pas à la présidence du conseil général », déclare Nicolas Sarkozy⁴⁵. Plaçant la polémique sur le chiffrage au cœur de sa tribune, Guaino plaide pour la résurgence de l'économie politique et morale, fondée sur des choix en valeur, contre l'ennemi du « positivisme » en économie, qui ne cesse ses « rappels permanents de la contrainte⁴⁶ ».

Dans les dernières semaines avant le jour du scrutin, l'exercice du chiffrage est renvoyé à l'état d'instrument au service du politique et non plus d'arbitre neutre. Les défenseurs de la politique, « au sens noble » du terme, contestent l'inversion des séquences de campagne provoquée par la focalisation sur le chiffrage : les choix d'abord, l'intendance et l'évaluation comptable ensuite. De nouvelles affinités se nouent entre les politiques déçus du chiffrage et les économistes de l'OFCE, jusqu'à présent réduits à la passivité. Pour « torpiller » l'entreprise de la cellule de chiffrage, l'OFCE emploie les mêmes armes que l'Ide, et « agit par voie de presse » afin de détricoter le réseau associé autour de l'opération de chiffrage non partisan⁴⁷. Le dialogue se réamorçait et le ralliement de journalistes à la position de l'OFCE s'apparentait pour Timbeau à une victoire. Selon lui, les journalistes peuvent dorénavant opposer à l'appétit des rédacteurs en chef pour les chiffres de l'Ide, la caution scientifique d'une autre forme de technicité économique. Pour enterrer le dispositif de l'Ide, l'évidence de l'équation Pébereau = chiffrage = patronat est réaffirmée. L'arbre du chiffrage est réduit à ses racines et non plus jugé sur ses fruits :

« Le politique, il faut qu'il soit bien convaincu que réduire la dette, ça va résoudre tous ses problèmes. Parce que vous vous engagez dans un programme assez violent de réduction de la dette. Pébereau est content. Mais il reste 59 999 999 Français à convaincre. »

En rendant discutabile l'impératif du chiffrage *ex ante* par le politique, l'OFCE trouve des alliés à gauche comme à droite : on salue une façon bienvenue de repolitiser les

enjeux, quand le dispositif de chiffrage s'apparenterait en fait, sous couvert de neutralité, à une réduction « idéologique » des discussions économiques. Selon un cadre du Parti socialiste :

« Les démarches des économistes de l'OFCE sont intéressantes parce qu'elles permettaient de politiser les enjeux, et on y a tous gagné. L'Ide dépolitise parce que c'est technique, moi je reste persuadé qu'il y a quand même un fond politique "dépensophobe", donc politiquement à droite, mais ça c'est parce que j'ai vingt ans de militantisme et que je ne lis pas les choses que techniquement. Je pense que la neutralité est un principe de droite. »

Légitimés par l'OFCE, les deux principaux partis politiques réaffirment leur volontarisme à construire un cadre macro-économique, face au cadre budgétaire « donné » du chiffrage : c'est aux partis qu'incombe la tâche de placer la « borne » entre le politique et le technique, ici les moyens budgétaires. Loin de répondre uniquement à une logique d'opportunisme politique, ou d'être seulement causés par un revirement de campagne⁴⁸, ces arrangements variables entre expertise économique et volontarisme politique montrent que les techniques d'évaluation sont porteuses de temporalités et d'horizons d'action politique différents⁴⁹.

Deux approches du savoir économique se donnent ainsi à voir. Du côté des chiffreurs, on retrouve une épistémologie réaliste : les vrais chiffres du coût budgétaire existent, sont connus et disponibles. Dès lors, il est possible de calculer la charge future d'une mesure politique à l'aune de ces connaissances stabilisées : les données recensées par les chiffreurs sont officielles, extraites des bleus budgétaires (de la loi de finances), certifiées et insoupçonnables, en somme. La science du chiffre, matériellement durcie dans des équations budgétaires, est associée à un discours de pédagogie du fait scientifique : *le savant guide le politique en lui indiquant la vérité de l'ingénierie budgétaire, dont il n'a qu'à se faire le porte-voix*. En effet, aucune incertitude ne peut être opposée à l'« arithmétique » du chiffrage *ex ante*, qui relève d'une « mécanique incontestable », selon un animateur du chiffrage.

Quand l'OFCE évalue macroéconomiquement une proposition politique, les économistes délivrent un diagnostic sur son impact économique *futur*, potentiellement positif ou négatif, à l'inverse le temps du chiffrage budgétaire est celui du coût dans le *présent*. Pour les opposants au chiffrage, quand la vigilance aux coûts budgétaires se transforme en orientation politique en soi, une telle connaissance du présent déborde sur les futurs possibles et nourrit une idéologie du présent, un « présentisme » comme le dit François Hartog⁵⁰. En réaffirmant que l'économie n'est pas « tout à fait une science exacte », Timbeau oppose sa définition du politique comme la détermination de choix collectifs dans un « univers incertain », à la façon d'un pari sur l'horizon. L'OFCE mise sur les revenus futurs engendrés par les investissements publics, revenus qui d'eux-

mêmes pourront atténuer le poids de la dette.

La prise de parole publique de l'Observatoire intervient au moment où s'ouvre une fenêtre d'opportunité scientifique et politique : au moment précis où le chiffrage non partisan ne s'articule plus aux intérêts de Ségolène Royal et de Nicolas Sarkozy. C'est l'occasion de rouvrir les conventions qui faisaient de la dette un problème en soi. Alors que les perspectives paraissaient cadencées, qu'un consensus s'était imposé parmi les candidats, le manifeste antichiffrage relance la controverse sur les finances publiques. L'identité sociale que l'Idc avait cherché à effacer resurgit publiquement et concourt à faire du chiffre un instrument au service d'une idéologie particulière : *une atrophie des passifs de l'État, au détriment de sa capacité à générer des actifs*. Alors que le chiffrage s'effondre, l'ordre de la dette et ses solutions exclusivement tournées vers la modération budgétaire se craquèlent. C'est, paradoxalement, un outil extrêmement contraignant, le chiffrage, qui a permis aux économistes de rendre visible ce qui n'était selon eux que l'« arbitraire » de la construction de la dette comme problème. La mise en œuvre d'un programme qui, la première année, n'accorde que peu de place à l'équilibre budgétaire par Nicolas Sarkozy devenu président, se loge dans cette faille.

La mise en scène de l'héroïsme présidentiel

Pour justifier son « électrochoc fiscal », le nouveau président de la République a recours à une solution censée être obsolète : la croissance économique. Le verrou du rapport Pébereau, qui recommandait de « ne pas diminuer le niveau global des prélèvements obligatoires pendant la phase de retour à l'équilibre », pourtant signé par le candidat de la droite, saute. Nicolas Sarkozy honore ses engagements de campagne en baissant une partie des prélèvements obligatoires avec la loi travail, emploi et pouvoir d'achat (TEPA) et l'application des mesures dites du paquet fiscal dont une partie de la majorité dénonce le coût élevé pour les finances publiques⁵¹. Le coût budgétaire est évalué à 14 milliards d'euros en « régime de croisière⁵² ». Les commentateurs parlent d'un « électrochoc » et d'un « activisme fiscal » pour relancer la croissance. L'ordre des priorités est inversé et l'objectif de relance de l'activité économique passe avant celui de la baisse de la dette publique : la majorité s'accorde pour marquer une « pause dans la réduction des déficits », assumée par le ministre du Budget, Éric Woerth. La dette publique, « star de la campagne », est reléguée au second plan de l'agenda gouvernemental et « retrouve l'ombre⁵³ ». Le politique semble reprendre la main : le président aurait fait plier la fatalité de la dette en proposant une nouvelle hiérarchie des problèmes et des solutions.

Le registre de la vérité sur la dette est provisoirement suspendu pour servir une décision non plus donnée par le script d'une expertise indiscutable, mais une décision « à prendre » et dont les caractéristiques nouvelles, héroïques et volontaires sont ouvertement mises en scène.

Mais quelle est la consistance exacte de cette rupture ? L'ordre de la dette n'est pas fondamentalement remis en cause, mais l'assainissement des finances publiques et la diminution de la dette publique ne sont plus considérés que comme une externalité positive : le résultat d'un retour, préalablement nécessaire, de la croissance et des recettes publiques qu'elle draine. Les budgétaires de la droite parlementaire – et tout particulièrement le Nouveau Centre, récemment créé –, qui veillent scrupuleusement à l'application du programme Pébereau, sont prompts à remarquer la divergence. Pour eux, la croissance ne serait qu'un prétexte à repousser au lendemain la confrontation à la nécessité de « vraies réformes ».

*

C'est pendant l'été 2007 que se joue la déproblématisation de la dette par la croissance. Rompant avec le protocole, le président se rend en personne à Bruxelles, aux côtés de Christine Lagarde, pour défendre devant les ministres des Finances européens sa politique économique⁵⁴ : il faut prouver que le chef de l'État est à la manœuvre⁵⁵. La presse met en scène cette « rencontre exceptionnelle⁵⁶ ». Mais l'« auditoire » de Sarkozy serait, selon *Les Échos*, loin « d'être acquis à sa cause⁵⁷ ».

La rupture avec l'objectif national de désendettement, fixé un an plus tôt en conférence des finances publiques par Dominique de Villepin, se résume en quelques mots : « Pas de retour à l'équilibre avant 2012 », ce qui repousse de deux ans l'échéance fixée par ses prédécesseurs. Quitte donc à « violer » plusieurs engagements, la France, à l'image de son président, fait « cavalier seul⁵⁸ ». Ces prétentions « héroïques », quasi prophétiques, du président sont validées par les éditorialistes et les récits journalistiques : Sarkozy porte sur ses épaules le redressement de la croissance française, nouvelle urgence nationale. Étonnamment, Michel Pébereau lui-même donne un bon point au nouveau président en considérant comme un élément positif pour la démocratie que Sarkozy tienne ses engagements de candidat et baisse les prélèvements obligatoires⁵⁹.

Ce qui est mis sur la table des négociations c'est, avant tout, du temps, avec l'obtention d'un délai supplémentaire pour atteindre l'objectif d'« effort structurel » exigé par les institutions européennes. Le concept de déficit structurel a émergé, sous une forme institutionnelle et coercitive, avec la réforme du pacte de stabilité de 2005, au moment où celui-ci était jugé trop rigide en période récessive, tout particulièrement par la France et l'Allemagne, alors passibles d'une procédure pour déficit excessif. Depuis lors, le déficit public se décompose entre une part considérée comme redevable aux effets de la conjoncture économique et une part structurelle, c'est-à-dire évoluant indépendamment des fluctuations des rentrées fiscales liées aux variations de la croissance⁶⁰.

Dans les programmes européens de stabilité, il existe désormais un objectif relatif à cet indicateur du solde structurel. Ces programmes constituent non seulement un prolongement des lois de finances nationales, mais aussi une feuille de route économique et financière pour les trois prochaines années : l'État y défend ses prévisions de croissance, de déficit et de dette publique, mais justifie aussi les mesures envisagées afin de soutenir la croissance⁶¹. Exercices de démonstration politique, les programmes incarnent les volontés nationales de prise en compte du souci de retour à l'équilibre budgétaire. Chaque État doit viser 0,5 % de PIB d'effort de diminution du solde structurel par an. 0,5 point constitue ainsi, dans le jargon bruxellois, l'étalon de référence minimal, le « minimal *benchmark* ».

Dans le programme de stabilité de 2006, l'objectif de déficit structurel était ainsi établi à 1,5 %/PIB sur trois ans⁶². En 2006, la Commission européenne avait d'ailleurs donné un satisfecit global au gouvernement français, notamment sur sa capacité à contenir la croissance de la dépense publique, même si elle manifestait son inquiétude quant à la pérennité de cet objectif à l'approche des élections⁶³.

De fait, les élections auront effectivement troublé ce sentier des « bonnes » pratiques européennes. Le report de l'objectif de 0,5 point d'ajustement structurel est négocié un mois après l'arrivée au pouvoir de Sarkozy. Les institutions européennes stigmatisent

cette baisse d'ambition sur le retour à l'équilibre, jugent que le programme est « inadéquat », et n'est « pas en ligne » avec les composantes du pacte de stabilité et de croissance⁶⁴. Bien que les mesures fiscales de Sarkozy soient considérées comme de nature à augmenter la « croissance potentielle », et que les services de la Commission reconnaissent que des « réformes sérieuses » de réduction de la dépense publique sont prévues – notamment le non-remplacement d'un fonctionnaire sur deux –, ils doutent globalement de la réduction des déficits annoncée, en soulignant les risques conjoncturels ou sociaux pouvant altérer leur mise en œuvre.

Le « keynésianisme » de la dépense fiscale

Pendant l'été, le rapport du président de la commission des finances du Sénat qualifie d'« irréaliste » le calendrier de retour à l'équilibre budgétaire du rapport Pèbereau⁶⁵. Le temps d'arrêt, dans la poursuite de l'agenda national et européen de réduction des déficits publics, trouve à nouveau en l'OFCE un allié circonstanciel et indirect : l'enjeu *a minima* pour les économistes et les gouvernants est de défaire l'emprise de la dette dans les débats. Si ces derniers font preuve d'un soutien nuancé quant au contenu social des décisions fiscales, la fracture dans l'ordre de la dette obtient leur assentiment. Mathieu Plane, responsable des finances publiques à l'OFCE, qui titre son analyse « La France est différente »⁶⁶, dit se retrouver dans la « relance importante » de l'économie désirée par le président, une posture « à contre-courant dans un climat européen où l'objectif est de réduire au maximum les déficits et la dette » :

« Il y a une rupture dans la façon de voir la politique économique en France et de gouverner mais aussi par rapport au dynamisme et à l'évolution sur les finances publiques. La prise de position de Nicolas Sarkozy, nous on la trouve plutôt intéressante dans ce sens-là. C'est-à-dire que c'est volontariste. Il n'est pas sous l'unique angle : “Voilà, il faut respecter les déficits et les dettes !” »

Ne pas faire de la dette une priorité absolue constitue le point de convergence maximale entre l'OFCE et Sarkozy⁶⁷. Le keynésianisme, selon l'OFCE, se redéfinit comme le refus d'un agenda de politique économique qui fait de la dette le préalable absolu et transforme la dépense publique en problème. Comme l'explique Xavier Timbeau :

« Keynésien aujourd'hui, ça veut dire une chose simple : “Ne pas être obsédé par la réduction de la dette.” C'est devenu assez large d'être keynésien en ce sens. »

Éric Woerth, ministre du Budget, retourne le stigmatisme de la dépense publique, lorsqu'elle passe par les baisses d'impôts : « Nos dépenses fiscales ne sont pas un coût mais un investissement⁶⁸. » La « dépense fiscale » ne doit pas être considérée comme une source de creusement des déficits publics mais plutôt comme une relance budgétaire de l'économie, une contribution d'avenir. La délégation pour la planification du Sénat, composée de façon quasi paritaire de parlementaires de gauche et de droite⁶⁹, commande une étude à l'OFCE, dont le titre de l'annexe explicite sans ambages le renversement du problème : « 2012 : cibler la croissance plutôt que la dette publique ». Cette projection à long terme veut démontrer que ce n'est plus la dette mais une politique de désendettement à tout prix « qui est insoutenable⁷⁰ ».

François Fillon : « À la tête d'un État en faillite »

Cette rupture est de courte durée et le soutien de la majorité parlementaire au gouvernement se révèle fragile. Dès l'automne 2007, le ton change. Les services du rapporteur général du budget, au moment de la discussion du projet de loi de finances pour 2008, laissent poindre leurs critiques. À la commission des finances du Sénat, dans un langage feutré et avec la loyauté à laquelle oblige la fonction, on parle d'un « budget d'attente ». Comme l'explique cet administrateur parlementaire, « un type de l'UMP qui dit : “budget d'attente”, si vous le traduisez en langage commun, c'est un “très mauvais budget” ».

La détérioration de la situation des finances publiques est mal perçue par une partie de la majorité. La rupture provoquée par la loi TEPA fait émerger contre elle une alliance entre budgétaires de la majorité et opposition socialiste. Avec tout l'euphémisme exigé par les positions politiques ambivalentes qu'ils occupent – incarner la rigueur budgétaire et exercer leur sens critique au sein de leur propre camp politique trop dépensier à leurs yeux –, les budgétaires des deux assemblées (Gilles Carrez à l'Assemblée, Philippe Marini au Sénat) tentent de ramener le gouvernement à la rigueur en niant, par les mots qu'ils emploient, l'effet de rupture voulu par le président avec l'ordre budgétaire que ces derniers défendent :

« Il y a une vraie rupture [dans les premières mesures de l'ère Sarkozy]. La première phrase de ce rapport, le premier de la législature, est importante. Elle dit : “Le présent projet de loi de finances, le premier de la 13^e législature n'est pas un projet de rupture.” Sauf que, dans le rapport, on euphémise beaucoup⁷¹. »

Pour l'un des administrateurs de la commission des finances, les mesures fiscales de l'été sont un « coup de canif » dans les finances publiques et ont imprimé leur marque sur l'ensemble des budgets de la législature⁷². L'optimisme estival s'érode rapidement. Mi-août, *Les Échos* exhument le rapport Pébereau et réinvitent le président de la commission au débat :

« Expliquer l'endettement par la faiblesse de la croissance est abusif, souligne Michel Pébereau, président de BNP Paribas, dans son rapport de décembre 2005. Plus déterminante de ce point de vue est la dynamique de la dépense⁷³. »

Le ton change définitivement quand, fin septembre 2007, en déplacement en Corse, le Premier ministre François Fillon déclare « être à la tête d'un État qui est en situation de faillite sur le plan financier ». Quelques heures plus tard, il reviendra sur cette déclaration pour en expliciter le sens :

« Parfois, il faut utiliser des images. C'est ce que j'ai fait devant des

agriculteurs qui demandaient toujours plus, toujours plus à l'État. Je leur ai dit que si la France était une entreprise, un ménage, elle serait en cessation de paiement. La France s'endette et il faut que tous les Français prennent conscience qu'il est temps de mettre un terme à des solutions de facilité employées depuis vingt-cinq ans et qui placent notre pays dans une position de faiblesse⁷⁴. »

Le symbole lâché par le Premier ministre n'a rien d'anodin, tout comme l'art politique d'en maîtriser ensuite la nuance. Le conditionnel utilisé vient, après coup, ajouter la différence fondamentale entre l'horizon de survie d'un État par rapport à celui d'un ménage. Peut-être a-t-on suggéré au chef de la majorité qu'il était préférable d'éviter, par ses déclarations, de dégrader le crédit de la France sur les marchés financiers qui pourraient lire, dans cet état de cessation de paiement déclaré, l'annonce d'un défaut prochain sur leurs créances ? Néanmoins, l'analogie est structurante : l'État est « au bord du gouffre et de la faillite », et c'est précisément cet état faillible, « cette situation de faiblesse », dont l'origine remonterait à « vingt-cinq ans », qui résonne avec le diagnostic Pébereau. La rupture n'a pas fait long feu et quand s'amorce une nouvelle séquence de l'agenda gouvernemental, c'est l'ordre de la dette qui refait surface.

Dans l'« *assessment* » [l'évaluation] du programme de stabilité envoyé par le gouvernement à Bruxelles, les services de la Commission européenne utilisent un ton véhément, et même une certaine ironie qui tranche avec le style froid d'usage dans ses documents :

« Dans ses mémoires, Napoléon écrit : “Il est injuste d'engager une génération par la précédente. Il faut trouver le moyen de préserver les générations à venir contre la cupidité des générations présentes.” La France doit faire des progrès rapides en direction d'un équilibre budgétaire structurel à travers un ajustement du côté des dépenses⁷⁵. »

Au nom des générations futures, les services plaident pour une « *expenditure-based consolidation* », c'est-à-dire une réduction des déficits sur la base d'une baisse des dépenses publiques et sociales, dont le taux rapporté à la richesse nationale serait anormalement élevé en comparaison au reste de la zone euro. La stratégie d'économie budgétaire est considérée comme « plus soutenable » que des ajustements résultant de hausses fiscales. Surtout, la Commission regrette que le programme de stabilité présenté par la France s'inscrive en rupture avec les acquis des rapports Pébereau et Camdessus⁷⁶.

*

Pour remettre en cause le script de la décision prédéterminée sur la dette, le président Sarkozy ravive des options qui semblaient désuètes : l'absence de croissance

économique est le problème principal, l'excès de dette n'est qu'un dérivé. Des alliances objectives paradoxales lient l'expertise économique de l'OFCE, plutôt classée à gauche sur l'échiquier politique, à la droite gouvernementale. Xavier Timbeau peut constater :

« Au bout d'un moment, ce discours hystérique sur la dette finit par produire son contre-venin, parce que, très paradoxalement, on [l'OFCE] a eu pas mal d'échos auprès de l'UMP. »

Mais quand François Fillon annonce qu'il est à la tête d'un État en faillite, le soutien des économistes keynésiens au volontarisme fiscal de Sarkozy passe rétrospectivement pour une approbation de la « politique des caisses vides » : une fois les impôts des classes les plus aisées baissés, le gouvernement crie haro aux déficits et à la dépense publique⁷⁷. D'autant que la cassure, qui n'a porté que sur la fabrique du premier budget de la mandature, ne touche pas à la causalité budgétaire. Elle ajoute au contraire un nouveau coupable : la dépense fiscale. La convergence, très conjoncturelle, qui se noue entre l'opposition socialiste au paquet fiscal et les budgétaires de la majorité de droite tend à « sanctuariser le volet recettes ». Et les frictions institutionnelles – notamment les relations entre gouvernement et Commission européenne – de porter alors sur le tempo des ajustements structurels, plutôt que sur leur fondement.

1. L'Institut de l'entreprise est une association (loi de 1901) créée en 1975 par une trentaine de grands groupes, qui réunit aujourd'hui plus de 120 adhérents, dont les activités couvrent l'ensemble des secteurs économiques. L'Ide est piloté par un Conseil d'orientation composé d'une vingtaine de chefs d'entreprise.

2. Conférence de presse du 28 septembre 2006. Source : site Débat 2007.

3. « Le Pen intensifie ses efforts de normalisation », *Les Échos*, 23 février 2007.

4. Theodore M. PORTER, *Trust in Numbers : The Pursuit of Objectivity in Science and Public Life*, Princeton University Press, Princeton, 1995.

5. Michel OFFERLE, « Les organisations patronales », *Problèmes politiques et sociaux*, La Documentation française, Paris, juin 2007.

6. *Les Échos*, 29 septembre 2006 ; *Le Monde*, 5 octobre 2006.

7. Luc BOLTANSKI, « La dénonciation publique », *Actes de la recherche en sciences sociales*, n° 51, 1984.

8. Frédéric LEBARON, « Économie : retour sur une campagne américaine », *Revue savoir/agir*, n° 1, septembre 2007, Éditions du Croquant, p. 11-22.

9. Coe-Rexecode est l'acronyme du Centre d'observation et de recherche pour l'expansion de l'économie et le développement de l'entreprise. Il est issu du rapprochement entre l'association Rexecode et les équipes du centre de recherche de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP).

10. Jean-Paul Boisivon, conférence de presse à l'Ide, 28 septembre 2006.

11. *Le Monde*, 21 avril 2007.

12. *Le Figaro économie*, 28 août 2006.

13. *La Tribune*, 29 septembre 2006.

14. Daniel Schneidermann critique Guélaud sur son blog *Big bang blog* : « *Le Monde* et la calculette indépendante de Débat 2007. Un

joli faux nez dans la guerre des chiffrages », 14 février 2007.

15. « L'Idé chiffre à 50 milliards les deux projets présidentiels », *La Tribune*, 13 février 2007.

16. « Ainsi lorsqu'il a évoqué la possibilité d'un crédit d'impôt recherche à 100 %, dans son discours dimanche, Nicolas Sarkozy a "visiblement fait un lapsus", selon Débat 2007. Son entourage confirme en effet que le dispositif auquel il faisait référence est celui contenu dans le projet législatif, plus limité », *Le Figaro économie*, 17 janvier 2007.

17. L'Idé ne fait pas « confiance à l'hypothèse de croissance de l'UMP », selon *Le Figaro*, 11 décembre 2006. Cf. aussi « Quand l'UMP refait ses comptes », *Le Nouvel Observateur*, 22 février 2007.

18. « Attaqué sur le manque de précision sur le chiffrage de son programme, Nicolas Sarkozy est resté flou. Mais la vérité ne saurait tarder », *La Tribune*, 1^{er} décembre 2006.

19. Il propose une baisse des impôts, l'augmentation des dépenses et la réduction des déficits publics.

20. « Quand Sarkozy copie Chirac », *L'Express*, 1^{er} décembre 2007. Dans le même ordre d'idées, la « ferveur dépensière » du candidat est pointée par Alain Lambert qui doit convaincre, dans l'équipe de campagne, Emmanuelle Mignon, *L'Express*, 14 décembre 2006.

21. *Le Nouvel Observateur*, 22 février 2007.

22. *Le Figaro*, 10 juin 2006.

23. François Bayrou commence sa conférence de presse sur son programme économique et social par « la dette est l'ennemie de la social-démocratie », www.bayrou.fr. Pour Ségolène Royal, la dette publique serait réduite de 65 % à 60 % en 2012. « Un financement juste pour des réformes profondes », *Le Pacte présidentiel*, 21 février 2007. Dans le dépliant de campagne de Nicolas Sarkozy, figurent l'objectif de « maîtrise des finances publiques » et une critique du recours à l'endettement. *Ensemble tout devient possible*, site du candidat de l'UMP de l'époque.

24. *L'Humanité dimanche*, 1^{er} mars 2007.

25. « La guerre des calculettes », *France 5*, 2 mars 2007.

26. Le chiffrage lui permettrait d'ajuster « son tir sur les jumeaux Ségo-Sarko », *Le Figaro*, 16 janvier 2007.

27. Charles Amédée de Courson est conseiller économique et budgétaire de François Bayrou pendant la campagne présidentielle 2007, puis député nouveau centre, ex-UDF, et secrétaire de la commission des Finances à l'Assemblée nationale.

28. « Bayrou vainqueur de la bataille du chiffrage. Qui l'eût cru ? », *Le Figaro*, 16 février 2007.

29. « Des trois candidats en tête dans les intentions de vote, le programme de Bayrou est celui dont les propositions coûtent le moins cher », *Le Monde*, 8 mars 2007.

30. Bayrou arrive en tête avec 37,6 % des intentions de vote, suivi de Sarkozy avec 27,3 %, et Royal avec 20 %, sondage interne Débat 2007, « Engageons le débat », réalisé entre les 11 et 22 avril 2007.

31. On qualifie même son programme de « minimaliste », *L'Express*, 22 février 2007.

32. Michel CALLON, « Struggles and negotiations to decide what is problematic and what is not : the socio-logics of translation », in Karin KNORR, Roger KROHN et Richard WHITLEY (dir.), *The Social Process of Scientific Investigation*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, 1980, p. 197-220.

33. Annie COLLOVALD, « Le fabuleux destin de Jacques Chirac ou les mésaventures de la démagogie politique », *Mouvements*, n° 23, octobre 2003.

34. La bataille a lieu sur les périodes de creusement du déficit. Migaud accuse Sarkozy d'avoir été le « superman de la dette » lorsqu'il était ministre des Finances. Le Parti socialiste défend notamment un bilan positif sur la dette sous l'ère Jospin. « Mensonges et erreurs de M. Sarkozy », conférence de presse de Didier Migaud, 8 avril 2007 et « Reparlons de la dette Monsieur Sarkozy », *Le Monde*, 16 avril 2007.

[35.](#) « Le chiffrage des programmes, s'il a fait débat dès le début du mois de février, n'est plus mis en avant par aucun candidat à l'approche du premier tour. Chacun a pris des libertés par rapport aux engagements de départ, ajoutant dans la dernière ligne droite de nouvelles mesures », *Les Échos*, 17 avril 2007.

[36.](#) PARTI SOCIALISTE, « Le pacte présidentiel, un financement juste pour des réformes profondes », 21 février 2007.

[37.](#) *Les Échos*, 22 février 2007.

[38.](#) « Royal ne veut pas se laisser enfermer dans le débat sur le chiffrage », *Les Échos*, 14 février 2007.

[39.](#) Henri GUAINO, « L'ambiguïté des chiffrages », *Les Échos*, 24 octobre 2006.

[40.](#) *Le Figaro*, 18 avril 2007.

[41.](#) Jean-Paul FITOUSSI et Xavier TIMBEAU, « Pourquoi nous ne chiffrerons pas les programmes présidentiels. Manifeste contre une déontologie en rase campagne », *Le Monde économie*, 23 février 2007.

[42.](#) Jean-Paul FITOUSSI, *Lettre de l'OFCE*, 288, 26 juillet 2007.

[43.](#) Michel PÉBEREAU et Sébastien PROTO, « Dette publique, rétablissement ou asphyxie », in Michel PÉBEREAU et Bernard SPITZ (dir.), *C'est possible ! Voici comment... Lettre ouverte à notre prochain(e) président(e)*, Robert Laffont, Paris, 2007.

[44.](#) Alain-Gérard SLAMA, « Aussi longtemps que les candidats actuels se laisseront enfermer dans une campagne de Premier ministre, le crédit de notre vie politique n'aura rien à gagner », *Le Figaro Magazine*, 10 mars 2007.

[45.](#) *Le Monde*, 21 octobre 2006.

[46.](#) Henri GUAINO, « Économie politique ou science économique », *La Croix*, 18 décembre 2006.

[47.](#) Les termes entre guillemets sont des propos de Xavier Timbeau.

[48.](#) Interprétation que l'on retrouve par exemple chez le journaliste-essayiste François DE CLOSETS, *Le Divorce français. Le peuple contre les élites*, Fayard, Paris, 2008, p. 241.

[49.](#) Cf. Michel ARMATTE et Amy AHAN, « Modèles et modélisations (1950-2000) : nouvelles pratiques, nouveaux enjeux », *Revue d'histoire des sciences*, 57, 2, 2004, p. 243-303.

[50.](#) François HARTOG, *Régimes d'historicité, présentisme et expériences du temps*, Seuil, Paris, 2003.

[51.](#) Le paquet fiscal comprend la défiscalisation des heures supplémentaires et la mise en place d'un « bouclier fiscal ». L'imposition n'affecte pas plus de 50 % des revenus.

[52.](#) Nicole BRICQ, *Rapport sur les prélèvements obligatoires annexé au projet de loi de finances pour 2008. Prélèvements obligatoires 2007-2012. Un quinquennat d'incohérences et d'injustices*, rapport d'information n° 64 (2011-2012) fait au nom de la commission des finances du Sénat, déposé le 26 octobre 2011.

[53.](#) *Libération*, 24 mai 2007.

[54.](#) *Le Monde*, 9 juillet 2007.

[55.](#) *Le Parisien*, 10 juillet 2007.

[56.](#) *Les Échos*, 9 octobre 2007.

[57.](#) « Alors que Dominique de Villepin voulait ramener l'impasse à 1,8 % du PIB au plus l'an prochain, François Fillon se contentera de 2,5 %, comme cette année. La France se retrouve ainsi à l'une des dernières places en Europe », « Déficit publics, la folie française », *Les Échos*, 9 juillet 2007, p. 14.

[58.](#) *L'Expansion*, 9 juillet 2007.

- [59](#). Michel PÉBEREAU, « La France dans l'impasse ? », *France Culture, L'Économie en questions*, 26 novembre 2007.
- [60](#). Le déficit structurel repose sur le calcul d'une variable inobservable : la croissance tendancielle ou potentielle. À partir de ce calcul, on déduit la position de la croissance réalisée par rapport à cette croissance virtuelle ou tendancielle. L'écart entre la croissance réalisée et la croissance potentielle permet de délimiter déficit structurel et déficit conjoncturel.
- [61](#). Les programmes, examinés par les services de la Commission européenne (la DGEFIN), soutiennent, en tant que documents de référence, les décisions du Conseil économique et financier (Ecofin) qui regroupe les ministres européens des Finances.
- [62](#). European Commission Directorate General Economic and Financial Affairs, Bruxelles, 27 février 2007. Ecofin/50813/07 – An economic assessment of the stability program of France, date de décembre 2006.
- [63](#). *Ibid.*
- [64](#). Le Conseil européen suspecte la prévision de croissance sur laquelle repose la construction du budget français d'être « optimiste ». *Final Recommendation for a Council Opinion in accordance with the third paragraph of Article 5 of Council Regulation (EC) n° 1466/97 du 7 juillet 1997, On the updated stability programmer of France, 2007-2012*, présenté par la Commission, Bruxelles, 30 janvier 2008. Nous traduisons les citations utilisées dans ce paragraphe.
- [65](#). Philippe MARINI, *Rapport d'information*, fait au nom de la commission des finances du Sénat, déposé le 18 juillet 2007. Débat d'orientation budgétaire.
- [66](#). « Finances publiques 2008 : la France différente », *Lettre de l'OFCE*, 293, 5 décembre 2007.
- [67](#). Le « point de convergence maximale » est une expression suggérée par Michel Husson. Ce dernier avait chiffré le programme de José Bové en 2007. Entretien, juin 2007.
- [68](#). *Les Échos*, 24 mai 2007.
- [69](#). La délégation pour la planification, service administratif du Sénat créé au début des années 1980, constitue une « niche » d'expertise keynésienne au sein de l'institution parlementaire. Elle est regardée comme un ovni par les autres services dédiés au budget et aux finances du Sénat, qui y voient un repère « marxiste », keynésien, voire « crypto-keynésien ».
- [70](#). Rapport d'information fait au nom de la délégation pour la planification par le service des études économiques et de la prospective de l'OFCE, novembre 2007.
- [71](#). Entretien avec un administrateur parlementaire X de l'Assemblée nationale.
- [72](#). Entretien avec un autre administrateur parlementaire Y.
- [73](#). « Le gouvernement confronté à une croissance qui a peu de chances d'atteindre 2 % cette année », *Les Échos*, jeudi 16 août 2007, p. 3.
- [74](#). « Fillon évoque un État "en faillite", une image selon lui », *Le Nouvel Observateur*, 21 septembre 2007.
- [75](#). « Macro fiscal assessment an analysis of the november 2007 update of the stability programme », European Commission Directorate General Economic and Financial Affairs, ECFIN, Bruxelles, 12 février 2008, p. 6.
- [76](#). Notre traduction de la recommandation de la Commission. Bruxelles, 30 janvier 2008, SEC, 107, « Final recommendation for a Council opinion in accordance with the third paragraph of article 5 of Council Regulation (EC) », n° 1466/97 du 7 juillet 1997, *ibid.*
- [77](#). Sébastien GUEX, « La politique des caisses vides. État, finances publiques et mondialisation », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 146-147, mars 2003, p. 51-61.

Chapitre 7

Et si toutes les dettes se valaient ?

La crise financière dite des *subprimes* – à la fois une crise du crédit titrisé, des ménages surendettés et des liquidités bancaires – va être l’occasion d’une nouvelle entorse à l’ordre de la dette. Au plus fort de la crise du crédit privé, les États sont apparus comme l’ultime rempart du système économique et financier. Des plans de soutien aux banques sont mis en place pour les sauver de la faillite et leur permettre de continuer à prêter aux entreprises et aux particuliers, afin que la crise ne gagne pas l’économie réelle. En Europe, conformément à l’harmonisation qui prévaut, les plans de soutien à l’économie sont précisément calibrés : ils doivent être « ciblés, temporaires et opportuns » (TTT pour *targeted, temporary, timely*¹). Il n’est donc pas question de créer des dépenses publiques durables. Tous les rapports institutionnels qui dressent le bilan des premières mesures sont clairs sur un point : la relance ne doit pas « impacter les finances publiques² ».

Pourtant, pendant l’été 2008, une controverse statistique, relativement confinée, va perturber cet ordre des choses.

Sauver les banques

Dans l'urgence, les pouvoirs publics déploient des techniques de refinancement et de recapitalisation des banques asséchées en liquidités. L'impact de ce type d'opérations sur les finances publiques (et les instruments de mesure) va être au centre d'une controverse opposant banquiers, pouvoirs publics et statisticiens nationaux et européens.

Comment inscrire le secours de l'État dans les comptes ? La question se pose avec d'autant plus d'acuité que l'indicateur « brut » de la dette n'enregistre qu'une augmentation des passifs de l'État, sans valoriser les actifs qu'ils impliquent – l'État devenant, pour un temps, le créancier des banques. Afficher publiquement que l'État aggrave son ratio de dette/PIB pour « sauver les banques » apparaîtrait politiquement désastreux. D'autant plus que tout le monde garde en mémoire les déclarations alarmistes du Premier ministre sur l'État « en situation de faillite ». Ces déclarations justifiaient, il y a encore peu, l'impuissance du gouvernement face aux besoins de la société. Comment admettre que l'État emprunte les fonds nécessaires au soutien d'un système financier unanimement condamné pour son irresponsabilité ?

La possibilité de laisser s'installer une telle dissonance agite au plus haut niveau les sphères du pouvoir. Pour le comprendre, il convient d'entrer plus avant dans la boîte noire du calcul de la dette.

*

Afin d'injecter du capital et de renforcer les fonds propres des banques, l'État a créé la Société de prise de participation de l'État (SPPE). Par ailleurs, une Société de financement de l'économie française (SFEF) doit garantir la liquidité des banques et de l'économie. Les comptables nationaux et européens doivent décider de leur classement et donc de leur nature : publique ou privée ? Dépendante de l'État ou financièrement autonome ? Techniquement, il s'agit de déterminer si les deux sociétés font partie ou non du périmètre juridique et financier des administrations publiques (APU), et donc de savoir si leurs bilans se fondent ou non dans celui de l'État français. Le classement comptable de ces deux entités peut impacter négativement (puisque ces entités ont levé de l'argent et se sont donc endettées) le ratio de dette/PIB surveillé par la place financière et les institutions européennes. Le choix fait pourra porter atteinte au crédit de l'État en ce moment très particulier où l'ensemble du système financier est fragilisé. *L'aggravation de l'indicateur de dette révélerait au grand jour que les pertes de la finance privée ont été socialisées, c'est-à-dire payées par les contribuables !*

Il existe un critère pour classer ce type de structure : leur autonomie vis-à-vis de l'État. Les comptables nationaux observent la « gouvernance » de la société et jaugent son indépendance. L'injection directe de capital par l'État qui passe par l'intermédiaire

du véhicule SPPE est gérée par l'Agence des participations de l'État, structure du ministère des Finances, financée par l'Agence France Trésor (AFT) qui lève l'argent. Pour un comptable de la Banque de France, qui participe au CMFB – le comité de sages européens –, il n'y avait pas d'ambiguïté :

« Les gens ont dit : c'est l'État. C'est l'agence France Trésor qui émet, point barre. Donc, c'est l'État, voilà. Autonomie de décision : nulle. »

C'est donc sans le moindre débat que le passif de la SPPE, société reclassée dans le périmètre des administrations publiques, vient alimenter le ratio de dette publique/PIB. Mais la question est plus litigieuse en ce qui concerne la seconde, la SFEF. Comment traiter cette entité économique qui se présente comme une société privée, certes liée à l'État mais qui n'en dépend pas *a priori* car elle est « indépendante » et agit en dehors de son giron ? C'est une forme hybride entre le mécanisme classique des garanties apportées par l'État aux emprunts émis par les banques en temps de crise³ – modalités adoptées par les autres gouvernements européens –, et un particularisme français : un syndicat associant plusieurs banques – Banque populaire, BNP Paribas, Caisse d'épargne, Crédit agricole, Crédit mutuel, Société générale et HSBC France – pour lever de l'argent dans une structure mutualiste⁴. Grâce à la garantie de l'État, la SFEF peut emprunter facilement sur les marchés à des taux d'intérêt évoluant entre 2 % et 3,5 %, taux semblables à ceux dont bénéficie l'État à ce moment-là.

Mais la précieuse garantie d'État est une garantie de second ordre, dite « contingente », activable en cas de problème et qui n'est donc comptabilisée dans la dette publique qu'en cas de défaillance de l'émetteur. De même, le gouvernement confère à la société un statut privé et accorde 66 % des actions aux banques, l'État conservant une minorité de blocage (34 %) et un droit de veto sur les décisions. La part de capital détenue par l'État dans la société est minoritaire et l'État est rémunéré pour sa garantie contingente⁵.

L'ensemble du montage, élaboré de concert par le Trésor et la Banque de France, est précisément ajusté afin de permettre à la société de lever plus d'argent et d'émettre une dette plus liquide, mais aussi d'éviter que cela ne pèse sur les finances publiques en étant inclus dans la dette publique. L'architecture de la SFEF combine donc une société de capital majoritairement privé *avec une présence rassurante mais discrète de l'État – les dettes et charges ne lui étant transférées qu'en cas de défaillance*. Tout cela permet d'alléger le programme d'émission de dette du Trésor et de ne pas user, chaque fois que la société emprunte sur les marchés, son capital crédit.

Dans son intervention après le Conseil des ministres, le 13 octobre 2008, Nicolas Sarkozy, président de la République, déclare que l'argent levé par la SFEF « ne représente en aucun cas un coût pour le contribuable. En l'absence de défaillance, le contribuable sera gagnant du montant des commissions encaissées sur les garanties souscrites ».

*

Pourtant rien n'est encore joué. En octobre 2008, le Sénat fait part de sa grande incertitude quant aux arbitrages qui seront rendus par les comptables européens sur la classification de ce véhicule de financement⁶. L'inclusion de la SFEF dans la dette au nom de la transparence est une option tout aussi légitime et envisageable que la confirmation par la comptabilité nationale et européenne de sa nature autonome, normalement attachée au régime juridique de la société anonyme. Les montants en jeu sont conséquents. Le Parlement doit « autoriser l'octroi de la garantie de l'État, dans la limite de 360 milliards d'euros, soit 19 % du PIB, à titre onéreux⁷ ». En juin 2009, on lit dans *Le Figaro* que, suite à cette « querelle d'experts » en comptabilité nationale, « 3 à 4 points de PIB » pourraient être ajoutés à la dette dès 2009 « lui faisant passer les 80 %, après avoir atteint 68 % en 2008⁸ ».

La tension est à son comble. Le secrétaire adjoint de l'Élysée, Xavier Musca, ancien directeur du Trésor, s'enquiert du dossier comptable auprès des hauts fonctionnaires qui sont en relation constante avec Eurostat et l'Insee :

« La sous-direction des finances publiques du Trésor joue un rôle de conseil en amont sur les questions de comptabilité nationale. Sur la SFEF, Xavier Musca a passé un coup de fil : “Qu'est-ce que vous en pensez ? Urgent !” Dans ces cas-là, on a notre propre expertise. On connaît bien les comptables nationaux. On en fait partie. On donne une opinion qui n'engage que nous, en disant : “Attention, je ne suis pas du tout sûr que l'Insee joue comme ça. Voilà les risques, les avantages et les inconvénients du point de vue de la comptabilité nationale”. »

Traquer l'État derrière la forme juridique

Eurostat et les instituts statistiques nationaux aiment à statuer sur ces montages au-delà de ce qu'ils considèrent comme un voile juridique. Les comptables font face à la prolifération de créations de structures financières de la part des États – ce qu'ils identifient comme de la « créativité comptable ». Au moment d'enregistrer et de classer ces entités, ils cherchent à débusquer derrière l'autonomie juridique apparente, l'hétéronomie cachée, la dépendance financière et économique. Les comptables traquent la présence de l'État là où les assemblages financiers tentent de la faire disparaître. En incluant ou excluant des entités du périmètre des administrations publiques, les comptables marquent et reconsolident la frontière entre les territoires de l'argent public et de l'argent privé, en fixant d'un côté les contours des actifs et passifs de l'État et de l'autre ceux des actifs et passifs qui relèvent de la sphère privée. Repérer l'État et redéfinir son périmètre, c'est dans le même geste rappeler – par l'instrument comptable et contre tout nominalisme juridique – aux gouvernements et à l'opinion publique qu'« en dernier ressort », c'est bien l'État ou le gouvernement qui prend une responsabilité et s'engage financièrement.

C'est le Committee on Monetary, Financial, and Balance of Payment Statistics (CMFB) qui, sur la base d'une exégèse discutée collectivement du Système européen de comptes (appelé aussi le « manuel sur le déficit et la dette »), a vocation à statuer sur le mode d'enregistrement des cas litigieux. Les sujets qui font consensus sont traités à un niveau technique dans les *task force* et ne remontent pas à ce comité. Sauf exception, la norme tacite veut que chaque « opinion » du CMFB soit suivie d'une décision conforme d'Eurostat et passe ensuite au niveau réglementaire de la Commission européenne⁹.

Pour un comptable national français, la question est tranchée aisément : « La SFEF ne bouge pas le petit doigt sans le feu vert de Bercy. » Mais c'est surtout l'écart entre le risque pris par la SFEF lorsqu'elle lève l'argent sur les marchés financiers et les fonds propres de la société qui va faire basculer le traitement comptable. Plaçant l'« animal » à classer sur la table, pour reprendre l'expression d'un haut fonctionnaire de la Commission européenne, les comptables comparent alors les montants d'argent potentiellement empruntables sur les marchés par la société (360 milliards d'euros maximum), avec le capital (50 millions d'euros) versé à la société par le groupe des sept banques commerciales.

Le 31 mars 2009, conformément à sa routine institutionnelle, l'Insee notifie à Eurostat les comptes de la dette française : la SFEF est incluse dans le périmètre des administrations publiques (APU) et ses opérations d'endettement intégrées au calcul de la dette publique brute. Le classement répond à un accord obtenu par les instances techniques et est conforme au vote unanime des experts du CMFB¹⁰. Quelques semaines plus tard, toujours selon la procédure régulière de certification des comptes, Eurostat publie un communiqué de presse validant cette décision de classement ne comportant

aucune remarque – on parle de *footnotes* (notes de bas de page).

Mais afficher l'augmentation du niveau de la dette est difficile à assumer politiquement pour le gouvernement, qui cherche en outre à maintenir une stricte discipline budgétaire sur les dépenses sociales et publiques. L'appréciation de l'Insee contredit précisément le vœu du gouvernement. « La décision irrite au plus haut point le gouvernement et suscite de vifs échanges entre Bercy, l'Insee et Eurostat, l'office statistique européen », explique un article des *Échos*, qui titre : « Le soutien aux banques risque de porter la dette publique à 80 % du PIB dès 2009¹¹ ».

Refusant cet acte statistique, le gouvernement révisé sa copie et envisage de changer le statut de la société pour en faire un établissement de crédit et, surtout, réduit la part de l'État au capital, *via* une augmentation de celui souscrit par les banques, quitte à ce que les pouvoirs publics abandonnent leur minorité de blocage. Christian Noyer, gouverneur de la banque de France témoigne de la situation :

« Je partageais absolument la vision du Trésor. On avait pris toutes les précautions avec le Trésor pour mettre la majorité du capital de l'institution entre les mains des banques. Mais, malgré tout, il y avait une tendance de puristes qui disaient : “Ça doit être dans la dette !” La garantie était d'abord, au premier rang, une garantie purement privée. Et que ce soit considéré comme de la dette publique, ça nous paraissait économiquement absurde. On s'est beaucoup battus. »

Après des tractations entre le gouvernement, la Commission et le Conseil des ministres européens des Finances, Eurostat désavoue le classement de l'Insee. Dans sa décision de juillet 2009, la direction statistique européenne choisit de ne pas classer la SFEF dans le périmètre des APU¹². Les statisticiens expliquent ce revirement d'Eurostat par un « court-circuitage » évident du consensus technique qui s'était cristallisé dans l'arène du CMFB, le lieu ordinaire de règlement des discussions comptables.

À cette occasion, les pouvoirs publics français ont fait coup double : le dispositif de garantie contingente draine pour les banques privées des liquidités plus importantes que les autres plans de soutien européens mais, surtout, la création d'un syndicat de banques emprunteuses, formellement autonome, évite l'inclusion du véhicule dans le périmètre de l'État. La manœuvre n'échappe pas aux journalistes vigilants qui évoquent « l'art discret de l'endettement public hors bilan », maîtrisé par « des hauts fonctionnaires français créatifs¹³ ».

L'invention de la dette nette

Au moment du débat sur l'inclusion des dettes de la SFEF dans le bilan de l'État, la menace du franchissement de la barre des 80 % de dette publique est tangible. Elle pousse Christine Lagarde, ministre des Finances, à monter au créneau afin de relancer, au nom de la France, le débat sur les critères européens de finances publiques et leurs méthodes de mesure. D'autant que la France, comme l'Espagne, l'Irlande et la Grèce sont passibles à l'époque de procédures pour déficit excessif. Lagarde réclame un « assouplissement » du pacte de stabilité et de croissance européen et que « les déficits dus à la crise, qui entraînent des niveaux d'endettement également dus à la crise, bénéficient d'un traitement spécial¹⁴ ».

La ministre et son cabinet estiment qu'il faut non seulement comptabiliser de façon séparée déficit structurel et déficit de crise – qui inclurait les dépenses du plan de relance et les mauvaises rentrées fiscales liées à la dégradation de la conjoncture¹⁵ –, mais aussi qu'il faut cesser de se focaliser sur la dette brute. Cette dernière n'a cessé d'augmenter et intégré la charge de la recapitalisation des banques – en l'occurrence, exclusivement *via* la SPPE dans les comptes européens. Il importe de valoriser, en face des passifs, le fait que, quand l'État s'endette pour aider les banques, il consent des prêts avec taux d'intérêt et devient le créancier du système financier. En termes de bilan, il s'enrichit d'autant d'actifs.

Après être une première fois apparue dans l'arène confinée du Trésor afin de sanctuariser la gestion de la trésorerie d'État des intrusions du ministre Breton, la notion de dette nette – qui prend donc en compte les actifs financiers de l'État – est portée ici au plus haut niveau de l'État comme un indicateur légitime. Au même moment, des expertises parlementaires attaquent durement la notion de dette brute. Ce serait un indicateur « fruste », qui ne permet pas de rendre visible la cause ou la raison pour laquelle les dettes sont contractées, à savoir le sauvetage du système financier dans ce cas précis.

Raffiner cet indicateur grâce à la notion de dette nette, c'est faire appel à un réalisme économique et financier qui, face à la « fiction juridique maastrichtienne », tienne compte de l'ensemble de la situation des agents économiques :

« Le débat ouvert par Mme Christine Lagarde montre bien qu'il faut une analyse fine des causes du déficit comme de la structure de la dette dans une optique bilancielle¹⁶. »

La dette nette, un indicateur « raffiné », est apte, selon le rapport du Sénat, à rendre manifeste le fait que certaines dettes contractées pendant la crise sont « réversibles » parce que susceptibles de procurer un rendement à l'État. Le 31 mars 2009, dans ses *Informations rapides*, publication officielle et régulière de l'Insee, le calcul d'une dette nette fait son apparition :

« La dette brute, au sens de Maastricht, ne rend compte que d'une partie de la situation financière des administrations publiques. Pour mieux éclairer cette situation et la soutenabilité des finances publiques, on peut mettre en regard de la dette publique notifiée, qui représente les passifs, certains actifs financiers détenus par les administrations publiques. Parmi ces actifs, on retient naturellement la trésorerie et les placements à court terme, dont la gestion est intrinsèquement liée à celle de la dette. Dans une perspective de plus long terme, et dans un souci de symétrie eu égard au champ de la dette brute notifiée, on considère également les actifs exigibles tels que les crédits et les titres de créances négociables détenues sur des acteurs privés¹⁷. »

Cet étonnant *coming out* de l'Insee, auquel les comptables disent réfléchir depuis longtemps, permet à la direction statistique du ministère des Finances, qui joue régulièrement son indépendance et sa crédibilité dans ces controverses, de contrebalancer sa décision précédente contraire aux vœux du gouvernement :

« On a eu simplement le flair. Comme on savait qu'on avait un petit problème avec Bercy, on a décidé de publier d'emblée une dette nette des placements financiers faits par les administrations publiques en amont. »

En montrant que les avances consenties par l'État se traduisent dans le bilan par l'acquisition d'actifs et de créances en face des passifs, la focale mise sur la dette nette permet de compenser politiquement la détérioration de l'indicateur de dette brute. Un comptable national de l'Insee explique ainsi « essayer de vendre » l'indicateur de dette nette à la Commission européenne, en prenant la parole dans les cénacles d'experts européens.

De concept « académique » relevant de la discussion entre universitaires hors de la machine bureaucratique, la dette nette se retrouve au cœur des débats institutionnels européens. L'indicateur de dette nette rouvre la discussion sur les bonnes façons de mesurer l'État mais n'infléchit pas la problématisation de la dette et les implicites du débat politique, comme pouvait le revendiquer l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

Un fonctionnaire de la DGEFIN, la direction de l'économie et des finances, à la Commission européenne rappelle l'importance de maintenir la dette brute, seule capable d'instiller la police des conduites budgétaires quelle que soit la conjoncture, prospère ou en crise.

« La dette est un stock. La dette a augmenté en fonction de la crise. Quand la crise se termine, la dette est toujours là (il tape du poing sur la table). Évidemment, quand nous serons dans les bonnes années, les choses commenceront lentement à s'améliorer. Mais la dette sera toujours là. Et, à

propos, je n'ai jamais entendu dire : "Il faut parler de la dette structurelle et d'une dette nette" en vaches grasses, quand la conjoncture va mieux. Il faut être cohérent entre les *good times* et les *bad times*. Si la dette a été créée pour aider les agriculteurs ou pour aider les banques, pour une raison ou pour une autre, elle doit être payée ! »

En situation de crise, l'augmentation de la dette publique – sans prise en compte symétrique des actifs détenus par la puissance publique sur le système financier privé – a paru intenable, car l'État, qu'on disait « en cessation de paiement », a montré de façon criante que sa présence était nécessaire à l'existence même, à la survie puis à la prospérité des activités financières privées. Malgré les réticences des institutions européennes fermement attachées au critère légal de dette brute, gravé dans le marbre du traité de Maastricht, les équipes de l'INSEE espèrent que la « messe n'est pas dite ». Surtout si l'État est amené à nouveau à recapitaliser le système financier, à contracter de nouvelles dettes et donc à détenir de nouveaux actifs sur le reste du système financier privé.

Même si elle craque à la marge, la dette brute continue de tenir lieu de politique et reste l'instrument privilégié du réalisme budgétaire de la Commission européenne.

L'existence institutionnelle et la publication de ce nombre brut inquiétant ont une fonction précise : la dramaturgie du nombre doit traduire l'ampleur « réelle » des charges d'État et renforcer *l'impératif absolu et intemporel de rembourser à tout prix ces engagements financiers présents ou futurs et ce, quel que soit le contexte économique du moment.*

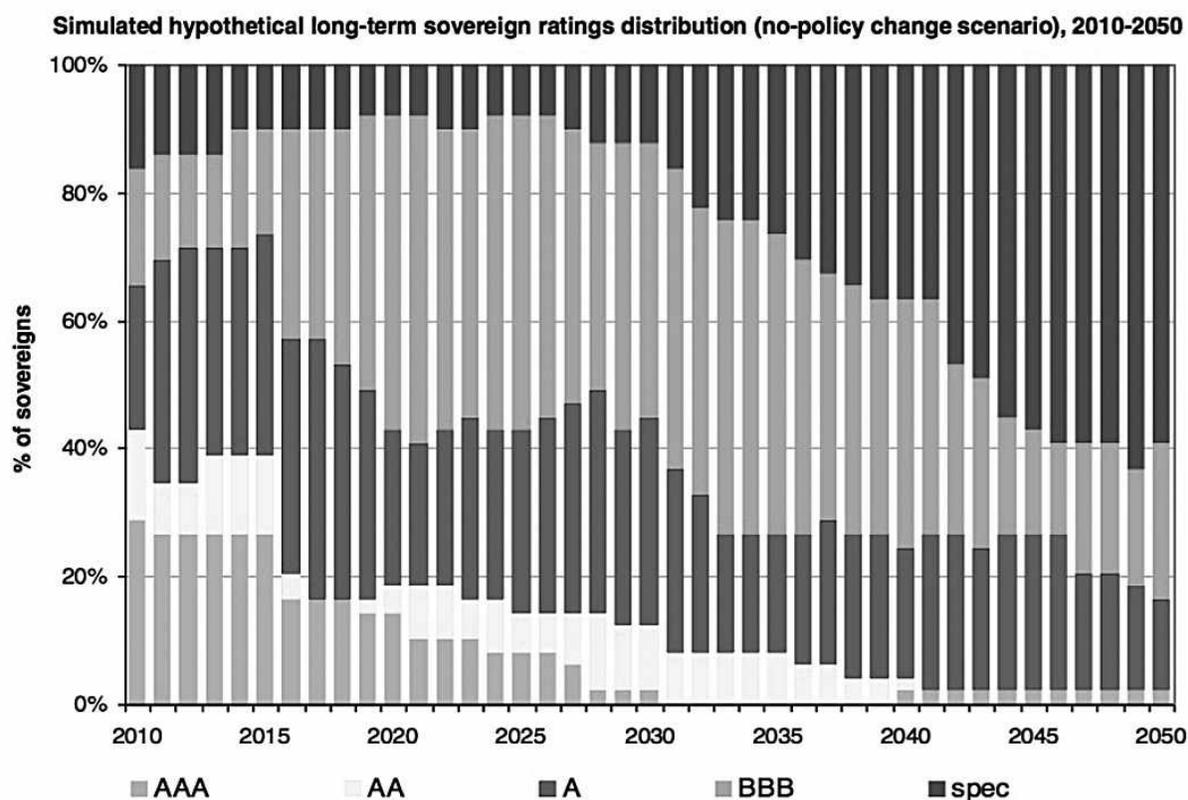
L'infrastructure des chiffres bruts joue le rôle d'une sentinelle des politiques publiques. La vigilance des institutions européennes est prolongée par des instruments d'évaluation privés. Les agences de notation maintiennent la pression sur les États et veillent à ce qu'ils poursuivent leurs efforts quant au service durable de la dette aux créanciers privés. Après la réévaluation des comptes publics grecs par le gouvernement socialiste de Georges Papandréou arrivé au pouvoir en 2009, la crise des *subprimes* devient progressivement la crise des dettes souveraines européennes. Mises en cause en tant que juges et parties pour avoir tardé à dégrader la note des emprunts structurés, les agences de notation se sont empressées, après 2008, d'affirmer de nouveau leur indépendance et leur capacité d'anticipation du risque en dégradant les notes des États, y compris celle du Trésor américain, considérée auparavant comme intouchable.

L'« inéluctable » baisse des retraites

En novembre 2010, devant un parterre de spécialistes des marchés de l'emprunt obligataire réunis dans un hôtel parisien, une analyste d'une grande banque présente un graphique réalisé par l'agence de notation Standard & Poor's.

Cette projection est issue d'une étude de 2010 qui a largement circulé dans les milieux financiers. Intitulée *Le Vieillissement global, une vérité irréversible*, elle consiste en une projection dans le futur des finances publiques mondiales. Avec une certaine habileté graphique, le visuel rend tangible dans le présent le risque que fait courir dans l'avenir le paiement des retraites¹⁸.

Without policy change, sovereign ratings likely under pressure



Source: Standard & Poor's, *Global Aging 2010: An Irreversible Truth*, Oct 8, 2010.

STANDARD
& POOR'S

L'agence déploie un futur déroutant et montre que, d'ici 2050, il n'existera plus de dette souveraine notée triple A, c'est-à-dire qu'aucun emprunteur ne sera plus immunisé face au risque de défaut de paiement. Le monde financier devra évoluer dans un univers incertain, sans actifs financiers véritablement « sûrs » ni repères stables. Le scénario est pour le moins alarmiste.

Invité ce soir-là, le directeur de l'agence France Trésor (AFT) a du mal à cacher son embarras. Au moment des questions, il prend la parole : « Je voulais faire un commentaire sur le graphique de Standard & Poor's. D'abord, je ne dirais pas que c'est une prévision. C'est une projection. Parce que personne n'est capable de dire qu'il fait une prévision à cinquante ans... Ou alors, on n'est pas une personne, on est un gourou¹⁹. » En tant qu'économiste passé par la direction de la Prévision puis par le Conseil d'analyse stratégique, vestige du prestigieux Plan, le directeur de l'AFT conteste le caractère réaliste ou scientifique de ces prévisions qui prennent en compte, dans la constitution des prédictions de dette future, le déboursement d'argent à venir de l'État pour les pensions de retraite. La raison des doutes émis par le représentant du Trésor sur les calculs de Standard & Poor's tient à l'intégration des dettes implicites des régimes de retraite. Donner un statut identique à ces potentielles charges futures de l'État (les retraites dans cinquante ans) et aux dettes financières – les milliards d'euros d'emprunt contractuellement payables par l'État aux créanciers – revient à postuler que la politique du gouvernement poursuivie sur les retraites, ainsi que le niveau de croissance de l'économie française comme l'état des finances publiques saisi dans le présent (montant des cotisations sociales et patronales, rentrées fiscales permises par la croissance, etc.) demeurent identiques pendant cinquante ans :

« Pour avoir fait, dans une vie antérieure, des calculs équivalents : ce sont des projections liées à une dette implicite des régimes de retraite. Et c'est extraordinairement sensible, j'insiste sur le mot extraordinairement, à la situation initiale. Puisque c'est de la dette cumulée sur de la très longue période. Donc il suffit d'un petit déséquilibre initial pour que cela se traduise par des centaines de points de PIB de dette à l'arrivée. La seule chose qui se passe dans cette projection, c'est que c'est de la "politique maintenue". Et donc un déficit au départ de 2 points de PIB sur un régime de retraite, ce qui est parfaitement gérable par un gouvernement sur plusieurs années, avec l'hypothèse que la politique est maintenue *ad vitam aeternam*, on se retrouve avec la France à 400 points de PIB (% de dette/PIB), le Japon à 700, et les États-Unis à 600. »

Les chiffres de la dette attendus dans l'avenir résistent peu à la critique. En fonction des hypothèses retenues (sur la croissance de l'activité économique, le niveau de chômage, le vieillissement de la population, etc.), une marge d'erreur conséquente peut faire évoluer le résultat du calcul des dettes futures dans une fourchette comprise entre 150 % et 300 % de dette/PIB. Néanmoins, les professionnels des marchés de dette, qu'ils soient des hauts fonctionnaires gérant la trésorerie d'État, des économistes de banques ou des experts d'agences de notation financière, prêtent à ces instruments une force pédagogique, illustrant la nécessité de poursuivre les réformes structurelles. Le directeur de l'agence de la dette explique :

« Honnêtement, mon avis personnel, c'est que ça n'a aucun sens : ça vient juste illustrer le fait que, effectivement, dans la panoplie des réformes à mener par les États, il y a les réformes de retraite parce que ça fait partie de la soutenabilité à long terme des finances publiques et que ça peut aussi avoir des effets positifs sur la croissance potentielle. C'est notamment le cas des réformes françaises qui viennent d'être adoptées et qui sont importantes dans le jugement qu'on porte. »

Les modélisations de la soutenabilité future des finances publiques, qui intègrent la préoccupation pour les dépenses à venir liées aux régimes de retraite, sont mises à disposition des professionnels des marchés financiers et des médias. *Elles permettent de faire de la pédagogie, et de préparer les gouvernements comme les populations, en les éduquant, aux révisions à la baisse des systèmes de retraite qui les attendent inéluctablement.* Portant l'ampleur du drame, les chiffres ont pour mission de sensibiliser l'opinion publique et de la préparer à l'acceptation de réformes douloureuses et austères. Si les politiques sociales sont maintenues en l'état dans l'avenir, elles rendront difficile aux gouvernements la tâche d'honorer l'ensemble de leurs engagements.

L'ordre politique des agences de notation

C'est pourtant bien cette hypothèse de « politique maintenue » – contestée par le représentant du Trésor qui y voit une absurdité de calcul et une remise en cause de la capacité de décider des politiques publiques – qui est à la base de l'évaluation des États par les agences de notation financière. Les trois principales (Standard & Poor's, Moody's et Fitch) sont des organisations au service des investisseurs financiers, comme le nom complet de l'agence Moody's le rappelle : Moody's Investors Service. Elles sont redevenues influentes au milieu des années 1970, quand les États se sont retrouvés en compétition pour emprunter des capitaux sur les marchés financiers²⁰.

Les notations souveraines, auxquelles se plient les gouvernements, offrent aux investisseurs un classement des émetteurs de dette, allant du risque de défaut de paiement le moins élevé au plus élevé – de AAA à D (comme défaut). Calculer la probabilité de défaut signifie évaluer la « capacité » et le « bon vouloir » des États (« *ability and willingness to repay the debt* ») à tenir leurs engagements financiers. Pour définir ces concepts vagues, les agences font appel à une liste de critères qui peuvent être des facteurs généraux – le revenu par habitant, la croissance mesurée par le produit intérieur brut (PIB), l'inflation, la dette extérieure, le niveau de développement économique, l'historique des défauts du pays sur sa dette – ou des facteurs « sociopolitiques » susceptibles d'affecter la volonté ou la solidité de l'engagement à rembourser. Les analystes des agences collectent les informations publiques déjà disponibles (budget, fiscalité, prévisions économiques) et les complètent par une « visite pays » – en moyenne deux à trois jours d'entretiens avec les élites économiques et administratives de l'État concerné. Les pays les mieux classés sont ceux dont les arrangements de politiques publiques menacent le moins, ou favorisent le plus, les intérêts des détenteurs de capitaux.

Parmi les critères fondamentaux de la notation souveraine, le facteur dit « politique », « institutionnel », ou le « score gouvernemental » – selon les agences –, pèse lourdement dans l'évaluation des risques. Comme l'explique Vincent J. Truglia, ancien directeur du département d'analyse souveraine chez Moody's, un analyste ne peut se contenter d'être « simplement économiste », il doit aussi établir une « évaluation politique » des différents engagements de dépense des États (« *a political assessment* »). Les agences sont en attente de « stabilité institutionnelle » – nom d'un des critères de mesure de Standard & Poor's.

Ce qui importe pour l'agence Moody's « c'est le degré de consensus dans un pays sur les objectifs clés de l'action politique qui sont propices au fait d'honorer les contrats financiers. Les efforts d'ajustement, comme l'augmentation d'impôts ou la coupe dans les dépenses publiques, seront plus aisés à accomplir dans les pays qui connaissent un haut niveau de consensus²¹ ». Se faisant politistes, les analystes tentent d'objectiver le niveau d'adhésion, ou de soutien diffus, aux infrastructures économiques, sociales et

politiques d'un pays : ils mesurent ainsi le « niveau de conflit social », la capacité de mobilisation pour défendre des « droits acquis » sur les pensions, *via* le poids des syndicats, mais vérifient également que l'agencement des institutions financières est bien conforme aux intérêts des créanciers et enclin à respecter les contrats. Un responsable des critères souverains d'une grande agence de notation considère que le « facteur politique » est souvent « mal interprété » dans les médias ou la classe politique :

« On n'a aucun biais "droite/gauche" ou "conservateur/libéral". On ne juge pas les personnes non plus. Mais, ce qu'on juge, c'est la stabilité et l'efficacité des institutions et de quelle façon les politiques publiques vont avoir un impact sur la capacité et la volonté d'un gouvernement à rembourser sa dette, une influence sur les équilibres budgétaires à moyen et long terme ainsi que le fait de promouvoir une croissance économique durable, qui est fondamentale puisque, finalement, ce sont les recettes qui vont permettre de pouvoir rembourser la dette. Parce qu'on traverse une crise tellement importante et que c'est dans ces moments-là, dans la gestion des crises, que les décisions qui sont prises vont avoir un impact. »

Le label ou la coloration politique importe moins que le fait qu'un État mette en forme des institutions qui sanctuarisent une part de ses recettes au service de la dette. Le critère politique, le degré de consensus sur les « réformes » attendues par les créanciers privés, permet de situer sur une échelle de notes la propension d'un État à rembourser l'intégralité de ses dettes et à ne pas s'y soustraire, ni s'apprêter à s'y soustraire.

Le Trésor pourrait, en instrumentant sa banque centrale, rembourser ses titres en les finançant par la « planche à billets ». Les agences de notation font donc de son indépendance vis-à-vis du Trésor et du pouvoir exécutif, une garantie de qualité institutionnelle. Cette autonomie, qui s'offre comme une assurance donnée par l'État de ne pas monétiser sa dette ou laisser filer l'inflation, immunise les créanciers contre un remboursement en monnaie de singe, une euthanasie des rentiers de la dette, *via* la dégradation de la valeur réelle de leurs titres. Pour être bien notés, les États doivent éviter toute forme de restructuration ou rééchelonnement de leur dette. Mais aussi s'astreindre à ne pas donner toujours satisfaction aux représentants des organisations syndicales, fermement attachés à l'engagement du paiement des retraites ou, plus généralement, des dépenses publiques.

Les agences intègrent dans leurs évaluations le calcul de la charge à long terme des engagements de retraite et relaient auprès des différents acteurs de la place financière leurs inquiétudes quant aux risques que cela représente. David Levey, ancien directeur de l'analyse souveraine pour l'agence Moody's, dit avoir toujours été un « grand utilisateur de la comptabilité générationnelle » et « adepte » de Kotlikoff. L'enjeu étant bien de « tenir compte de l'ensemble des promesses faites par les gouvernements » pour comparer avec un cadre d'analyse commun le risque de défaut des différents États. En

2006, Standard & Poor's a mentionné l'« échec » de l'Italie « à composer avec ses dépenses croissantes de pension », comme une des raisons de la dégradation de sa note souveraine.

L'implacable « acceptation sociale »

Mais l'anticipation du futur n'est pas l'apanage d'organisations privées. La stratégie des institutions européennes, devenues des représentants des créanciers publics de la Grèce à partir de 2012, consiste à modéliser la soutenabilité des comptes publics et sociaux en élaborant des hypothèses budgétaires, économiques et démographiques sur les flux futurs de trésorerie. En donnant, avec ces projections, de la visibilité aux « gouffres » financiers à long terme résultant des engagements de retraite, la Commission européenne encourage les États membres de la zone euro à se tenir prêts aux éventuels chocs financiers à venir en se réformant dès à présent.

La Direction générale de l'économie et des finances (DG ECFIN) de la Commission européenne a même élaboré un indicateur dénommé *tax gap* révélant « l'augmentation immédiate des recettes (ou la baisse des dépenses) qui, reportée à l'identique dans les années à venir, permettrait de placer les finances publiques sur un sentier soutenable, tel que les excédents futurs couvrent la dette actuelle ». Ces indicateurs, qui s'inscrivent dans la logique préventive de surveillance des finances publiques, sont formulés en termes intergénérationnels : il s'agit de calculer et de comparer la charge budgétaire subie par chaque génération et d'habituer le public à des chiffres étonnants. Un comptable national d'Eurostat explique :

« Nous sommes en train de parler de 300 % de PIB pour l'Allemagne, et ce sont des chiffres auxquels il faut éduquer les gens et le public. »

Un autre comptable européen confie qu'il doit s'y reprendre à plusieurs fois pour bien expliquer aux dirigeants « très intelligents du conseil Ecofin » – afin de les rassurer quant au ratio de dette/PIB si important à leurs yeux – que ces chiffrages ne correspondent pas à l'exacte réalité du montant de la dette mais sont bien plutôt des « exercices théoriques » à partir desquels il est possible de déduire les politiques publiques qu'il convient de poursuivre. La DGEFIN met en scène, dans ses présentations PowerPoint, l'impasse des politiques sociales actuellement conduites (en utilisant des images d'automobiles, représentant des États, se précipitant dans le fossé) et propose un éventail de solutions dont certaines s'imposent de façon indiscutable et sont alors accolées d'un point d'exclamation plutôt que d'interrogation²².

La Commission européenne assume une définition substantielle des « réformes structurelles » qui conviennent : augmenter l'âge du départ à la retraite, viser en priorité la baisse des dépenses sociales et publiques et en finir avec les réformes de réduction du temps de travail néfastes pour la croissance.

Il s'agit de mettre en scène l'état futur inquiétant des comptes et l'obésité budgétaire des États. Ce qui contraint le présent, ce n'est pas exclusivement l'accumulation des choix budgétaires et économiques passés, mais aussi l'anticipation par les institutions et les acteurs des marchés financiers des difficultés à long terme d'un système de

protection trop généreux.

En fabriquant des scénarios apocalyptiques, on dessine en creux la bonne voie à suivre²³. Mais, avec l'explosion des ratios de dette publique rapportés au PIB des États à la suite de la crise financière privée et de la recapitalisation des banques, un arbitrage compliqué s'annonce : faut-il tout mettre en œuvre pour honorer les contrats financiers détenus par les investisseurs privés – et jusqu'où les gouvernements sont-ils prêts à aller dans la satisfaction des créanciers privés ? – quitte à renoncer, au nom des générations futures, les politiques sociales de retraite ?

L'obturation de l'avenir

La controverse sur la nature comptable des engagements de retraite – une véritable dette à inclure dans le bilan ou non ? – reste ouverte. Dans la foulée des aides d'État, et malgré les tentatives de Christine Lagarde pour freiner les compteurs, les ratios de dette ont continué de s'envoler dans la zone euro. Les dégradations en chaîne de la notation souveraine des États n'a épargné personne, et même l'Allemagne voit son triple A placé depuis 2012 sous « surveillance négative » par Moody's. L'incertitude financière généralisée conduit à une surenchère de propositions pour préserver le crédit de l'État en verrouillant les finances publiques.

À l'approche de l'élection présidentielle de 2012, Nicolas Sarkozy saisit l'opportunité de la « règle d'or » – qui prévoit d'inscrire l'équilibre budgétaire dans le marbre de la Constitution – pour rassurer les marchés financiers, rivaliser d'orthodoxie avec l'Allemagne afin de peser dans les négociations européennes, et forcer le Parti socialiste à prendre position sur ce sujet²⁴. Le gouvernement de François Fillon installe ainsi une commission²⁵, présidée par Michel Camdessus, gouverneur honoraire de la Banque de France²⁶, et qui doit établir une règle qui coordonne les efforts de contrôle de la dépense publique en incarnant « un objectif macro-économique clair : l'équilibre des finances publiques²⁷ ».

Pour « montrer au marché que nous allons être au moins aussi rigoureux que les Allemands », explique M. Camdessus, la règle d'or donne corps aux générations futures en faisant de celles-ci le public naturel au nom duquel des normes contraignantes de délibération démocratique des budgets doivent être adoptées. Jacques Delpla, économiste au CAE, ancien banquier chez Barclays et BNP Paribas, conseiller du prince de plusieurs gouvernements de droite, a défendu sa version de la règle d'or, largement inspirée de la règle adoptée outre-Rhin en 2009²⁸. Afin d'arrimer la France au modèle macroéconomique et budgétaire allemand, il faut rompre avec « un trait du système politique français, le déni de responsabilité » :

« Il y a toujours de nombreux lobbies en faveur de baisses d'impôts ciblées ou de hausses de dépenses spécifiques ; en revanche, personne ou presque ne parle pour les générations futures. En France, nous adorons les dépenses publiques de gauche et les impôts de droite²⁹. »

La règle d'orthodoxie budgétaire doit imposer, sur le modèle du fait environnemental, les générations futures et l'équilibre budgétaire comme des causes objectives, débordant les affrontements partisans et les groupes d'intérêts accrochés à leurs bénéfices particuliers – ce qui inclut les avantages fiscaux comme les prestations sociales.

Cette catégorie des générations futures, d'autres économistes proposent de la doter de valeurs moins libérales que celles qui leur sont d'habitude imputées. Se réclamant de la justice générationnelle, l'OFCE fait valoir sa propre formule. Une étude, dirigée par

Xavier Timbeau, repense la dimension intertemporelle du budget, non pas en valorisant les passifs futurs de l'État, mais plutôt en enregistrant les actifs transmis d'une génération à l'autre. Cette tentative a pour but de saisir les effets « productifs » de la dépense publique, et notamment de l'éducation. S'il y a bien la transmission d'un bilan, celui-ci est positif : le patrimoine public qui traverse les générations, ainsi rendu visible, est supérieur aux passifs à condition de tenir compte de la transmission dans le temps, des savoirs, de la connaissance et de l'éducation.

Malgré ces tentatives de réappropriation à la marge, la catégorie « générations futures » est enrôlée à l'antienne conservatrice de l'équilibre budgétaire et de la capitalisation des droits sociaux qui a pour elle la force des idées simples : *les générations présentes ne doivent pas engager de dépenses publiques qui seraient à la charge des générations futures*. Dans une logique contributive, dans laquelle les droits ouverts par chaque cohorte doivent être proportionnels à ses contributions, chaque cohorte a vocation à mourir sans laisser de dette !

Pour autant, l'extension de la politique des générations, scénarisée dans la quantification, marque un coup d'arrêt au plus fort de la crise des dettes souveraines. Lors de ces moments de tension maximale sur la dépense publique, les États sont confrontés à des arbitrages massifs entre les types de publics et les catégories sociales qu'ils doivent servir et les paiements qu'ils effectueront en priorité : maintenir les dépenses sociales et publiques ou rembourser les créanciers financiers ? La Grèce faisant face à ses créanciers privés, puis publics à partir de 2012, est l'exemple le plus avancé, au sein de la zone euro, de ce processus.

La dette financière contre la dette sociale

Si les dépenses futures de retraite sont considérées comme des dettes au même titre que les emprunts d'État souscrits auprès des créanciers privés (les bons et obligations d'État émis par l'Agence France Trésor), alors ces engagements sociaux, ces promesses garanties par les politiques publiques, devraient être tenus aussi fermement que les contrats d'emprunts financiers liant l'État à ses créanciers privés. Ici réside toute l'ambiguïté des réformes comptables ou des simulations macroéconomiques visant à mettre sur le même plan – des dettes – l'ensemble des dépenses. De l'engagement à payer les contrats de dette aux financiers à la garantie des transferts de richesses par l'État social, c'est le degré de robustesse des droits d'une catégorie sociale sur l'autre, mais aussi la consistance de la parole d'État qui se jouent.

L'agencement des comptes de la dette publique n'est pas qu'une question de présentation ou d'habillage. *Les techniques d'évaluation et les disputes relatives à leurs conventions transforment la réalité de ce qu'elles mesurent. Ainsi, la nature profonde de ce qu'est une dette publique est rouverte avec la réforme des techniques de comptage : celle-ci se limite-t-elle à un contrat d'emprunt ferme, protégé par le droit obligataire et détenu en propriété, ou peut-elle s'étendre et inclure dans son périmètre un engagement, une « promesse » de dépense sociale future ? Aller jusqu'au bout de la logique de contractualisation et d'individualisation des régimes de retraite par répartition conduirait à reconnaître qu'il existe réellement une « dette sociale » aussi solidement inscrite dans le droit que les contrats d'emprunt financiers détenus par les rentiers privés de l'État.*

La question ne se réduit pas au cas des retraites. Participant au procès d'extension du domaine de la dette, la Cour des comptes propose, par exemple, à chaque naissance, de porter au passif de l'État le coût de l'éducation d'un enfant de 6 à 16 ans³⁰. Cette « reconnaissance de dette » tendrait à inscrire dans le dur du droit comptable les dépenses promises par le ministère des Finances et ainsi, à la façon d'un recours du faible, pourrait permettre aux ministères sectoriels (dits « dépensiers »), et traditionnellement dominés par le ministère des Finances et la direction du budget, de peser plus fort dans les négociations budgétaires³¹.

En cherchant à améliorer la transparence sur ses comptes pour permettre aux créanciers des placements optimaux, l'État pourrait, paradoxalement, servir les bénéficiaires de la dépense sociale qui souhaiteraient graver les engagements de politiques publiques promis par l'État dans le marbre d'un contrat irréversible. On l'a montré précédemment avec la LOLF, l'avancement de ce processus de mise en dette – et donc du cadre comptable financier au sein de la puissance publique –, ne va pas jusqu'au bout, précisément parce que des résistances administratives réaffirment la singularité de l'État. La crise des dettes souveraines, avec l'augmentation du niveau de dette rapporté au produit intérieur brut, va interrompre cette dynamique d'exploration

des dettes implicites. Car celle-ci invite à des arbitrages dans le présent entre différentes formes d'obligations d'État en concurrence : les obligations du Trésor – les contrats financiers – et les obligations de dépense sociale, plus précisément des retraites. La question posée est la suivante : *auprès de qui l'État se sent-il le plus obligé ?*

Mobilisée par une foule d'acteurs – des investisseurs, des économistes, des *think tank* libéraux, des chefs d'État et des représentants politiques –, la catégorie des générations futures fonctionne comme une boîte noire du débat public dont l'invocation est toujours efficace sans que jamais la composition sociale de cet agrégat intertemporel soit caractérisée précisément. Ce lissage du futur joue un rôle précis : le flou des générations futures atténue, ou rend invisibles les antagonismes entre classes sociales du futur, en rangeant l'ensemble de la diversité du monde économique et social sous la bannière morale de l'interdiction du report des charges budgétaires d'une génération sur l'autre.

Des économistes ont montré que les disparités face à la dette publique sont multiples³². Parmi les berceaux, prétendues victimes universelles du fardeau, les plus privilégiés pourront hériter de l'épargne placée par leurs aïeux dans des emprunts d'État (les obligations du Trésor), dont les taux d'intérêt rémunérateurs sont parfois protégés contre l'inflation. Cette épargne des générations futures « enrichies » par la dette est d'ailleurs largement autorisée par les économies que les classes les plus aisées réalisent avec la baisse des prélèvements obligatoires, considérés comme une « dépense fiscale » source de croissance économique. Comme l'écrivent les économistes hétérodoxes Bruno Tinel et Franck Van de Velde :

« D'importantes réformes ont substitué à la progressivité de l'impôt de nouveaux prélèvements proportionnels sur les revenus. En déplaçant la charge fiscale des foyers les plus cossus vers les revenus moyens et modestes, ces réformes ont favorisé les contribuables dont la “propension à épargner” est la plus forte. Et alimenté la demande de titres. En baissant les impôts des riches, les gouvernements ont simultanément contribué à déséquilibrer les finances publiques et obligé l'État à offrir des titres sur les marchés financiers. Ce qu'autrefois l'État obtenait de la part des ménages aisés sous la forme d'un prélèvement fiscal, il ne peut désormais l'escompter qu'en échange d'un taux d'intérêt payé par l'ensemble des contribuables. Ainsi, les concessions fiscales accordées aux riches ont créé d'un seul coup un surcroît de dette publique et de rente privée. Elles ont mis en place un flux de redistribution à l'envers. Les riches bénéficient alors d'une double récompense : le cadeau fiscal d'un côté, et le paiement d'intérêts de l'autre. Le premier leur permet de dégager l'épargne qui financera la dette. Laquelle a été créée par le cadeau fiscal lui-même³³. »

Thomas Piketty s'est intéressé aux variations historiques entre patrimoine public et

patrimoine privé. Il montre comment la dette publique du Royaume-Uni s'est accompagnée du renforcement du capital privé, où le paiement des charges d'intérêt aux rentiers de la dette a coûté entre 2 % à 3 % de PIB entre 1815 et 1914, soit un montant supérieur au budget de l'Éducation nationale sur la même période³⁴. *Si, dans les débats politiques, la dette est un passif du Trésor public, une charge pour les générations futures, il faut bien constater qu'elle est aussi un actif, un petit trésor privé, un titre de créance rémunéré à époques régulières et détenu par certaines catégories économiques et sociales qui composent les générations présentes et futures.*

Au plus fort de la crise des dettes souveraines, ces disparités sont réactivées. Si les catégories socioprofessionnelles (CSP), marqueurs objectifs des inégalités de revenus et d'existence, qui avaient été remplacées par les « générations futures », ne resurgissent pas, une opposition entre bénéficiaires de la dépense sociale – tantôt assimilée à une dette sociale – et la classe des épargnants, détenteurs de patrimoine privé placé en titres financiers d'État, structure désormais les débats, même si c'est de façon discrète.

Promesses de l'État et « lutte de classes »

Les tensions relatives au paiement des dettes publiques « déjà là » vont mettre un frein au processus de financiarisation et de mise en dette des régimes de retraite et, plus généralement, des dépenses sociales ou publiques.

Passer en dette ces dépenses, paiements et décaissements sociaux (ou relatifs à des prestations publiques) conduirait à solidifier l'engagement de l'État vis-à-vis des bénéficiaires potentiels, plutôt qu'à l'inciter à réviser ses promesses et engager des coupes drastiques et structurelles dans ses dépenses, afin de privilégier le remboursement des contrats d'emprunts. Envisager la dépense sociale avec un degré de certitude plus élevé, une irréversibilité du paiement, est une option repoussée au plus haut niveau de l'État français, comme on l'a vu avec la réaction du représentant de l'AFT devant les investisseurs. Mais l'éventualité d'un arbitrage par la puissance publique – préférer payer les retraites plutôt que les bons du Trésor, ou inversement – est aussi anticipée par les professionnels des marchés de capitaux.

Si, pour tirer l'alarme sur les comptes, les agences de notation n'hésitaient pas à projeter les dépenses sociales futures comme autant de dettes potentielles, le fait de symétriser juridiquement le niveau d'engagement entre dettes financières et dettes sociales n'est pas sans poser de problème aux professionnels de la finance – créanciers, banques et agences de notation. Vincent J. Truglia, de Moody's, a toujours été réticent à comptabiliser les engagements futurs de l'État dans l'attribution des notes souveraines :

« Ma conviction, cela peut paraître trivial, est qu'il n'existe pas de futur. Car tous les enjeux sont enracinés dans le présent et dans les décisions de distribution de revenus entre différentes catégories de publics effectués par la puissance publique³⁵. »

Les acteurs privés de la finance font même valoir que leurs droits au remboursement des titres obligataires qu'ils détiennent sont « menacés » par l'exigibilité du paiement des dettes sociales de retraite. Par exemple, en 2010, dans une note de recherche pour la banque Morgan Stanley, Arnaud Marès, ancien responsable de la notation souveraine chez Moody's évoque une « menace crédible d'oppression financière³⁶ ». Sa note s'intitule : « Ne demandez pas si les gouvernements vont faire défaut, mais plutôt comment vont-ils faire défaut ». Informant la place financière des risques en présence, l'auteur évoque très explicitement une lutte de classes entre créanciers privés et créanciers « sociaux ». L'analyste-crédit propose une courbe d'évolution de l'âge moyen des votants en France, Allemagne et Grande-Bretagne afin de montrer comment les revendications électorales de paiement des pensions de retraite – à mesure que la population vieillit – vont se faire « pressantes » et « tangibles ». L'exigibilité croissante de ces traitements sociaux peut mettre en péril le remboursement de la dette obligataire ! Et les intérêts des détenteurs de bons sont désormais en concurrence directe avec les

« demandes » de paiement des dépenses publiques et sociales.

Au début des années 2000, Moody's affirmait même qu'elle s'attendait à un défaut de la part de la plupart des États développés sur leurs dettes publiques. Mais le défaut auquel s'attend à l'époque l'agence de notation n'est autre qu'un « défaut » des États sur leurs « dettes sociales » et leurs pensions de retraite³⁷.

« Moody's s'attend à ce que la plupart des pays industrialisés fassent défaut sur leurs promesses de pensions de retraite. Nous sommes arrivés à la conclusion que, sauf quelques rares exceptions, il est quasiment impossible pour chaque grande nation développée de satisfaire les retraites du secteur public (par répartition) promises, y compris les dépenses de santé pour les seniors, sans des ajustements significatifs sur des prestations futures. Les prestations devront être revues à la baisse³⁸. »

Le responsable de l'évaluation souveraine chez Moody's, non sans un certain cynisme, semble se réjouir du fait que l'opinion publique ne se représente pas les dettes (financières et sociales) comme étant de même « nature conceptuelle ». Il explicite ainsi les limites que les acteurs de marché mettent à un traitement « symétrique » des dettes financières – et contractuelles – des États souverains d'un côté, et des dettes tutélaires et protectrices de l'autre. La dette financière est ainsi conçue comme un contrat *rigide*, quand la dette sociale n'est envisagée que comme un contrat *flexible*, une « convention » sociale et une simple « promesse » politique, réversible, sur laquelle il est plus aisé, et surtout nécessaire, pour le souverain de revenir :

« Heureusement pour les gouvernements, le public ne prend généralement pas les défauts sur la dette sociale et les retraites autant au sérieux que la violation de la promesse par un gouvernement sur ses obligations du Trésor (obligations financières). Pourquoi cela semble-t-il tellement n'être qu'une convention sociale³⁹ ? »

Les professionnels de la finance réaffirment, dans leur intérêt propre, la différence ontologique entre dette sociale des retraites et « véritable » dette financière. Soucieux de redifférencier le statut et la nature des dettes, les détenteurs d'obligations du Trésor réhabilitent ainsi *le statut d'exception dont doit bénéficier le droit des créanciers financiers de l'État*.

Mais, l'ignorance des populations vis-à-vis des défauts incessants sur la dette sociale réalisés par les gouvernements tend à vaciller en cas d'appauvrissement économique majeur et de tensions sociales et politiques. Dans une telle situation d'urgence, où il s'agit de déterminer quelle partie de la dette financière sera ou non remboursée, et quelle partie de l'État social sera ou non démantelé, le débat sur la nature des dettes n'a plus rien de théorique ou de prospectif. L'enjeu est bien de hiérarchiser les priorités dans le paiement de certains engagements de l'État au détriment d'autres, et de revenir

concrètement, de faire défaut, sur certaines promesses. Arrivée au pouvoir en janvier 2014, la coalition de Syriza a incarné pendant un temps l'espoir en Grèce d'une rupture avec l'austérité de la zone monétaire européenne et les injonctions des créanciers publics de la Troïka – les émissaires de la Commission européenne, de la Banque centrale européenne et du Fonds monétaire international. Ce changement politique a donné lieu à une explicitation dans l'espace public du caractère financier ou social des dettes, en invitant les autorités à déterminer quels engagements il convenait de respecter, et donc de payer, en priorité et ceux vis-à-vis desquels il était possible et légitime de se départir, à tout le moins en les reportant à plus tard. En avril 2014, les fonds et liquidités se faisant tellement rares, les paiements et remboursements auxquels est tenu l'État grec entrent frontalement en concurrence et le gouvernement annonce qu'il serait contraint de prendre la décision sans précédent de manquer un versement au Fonds monétaire international. La Grèce n'a plus assez d'argent pour payer à la fois les 458 millions d'euros au FMI le 9 avril et couvrir les paiements pour les salaires et la Sécurité sociale le 14 du même mois.

Des sources proches du parti Syriza assuraient à la presse : « Nous sommes un gouvernement de gauche. Si nous avons à choisir entre un défaut au FMI et un défaut à notre peuple, la question ne se posera pas⁴⁰. »

À ce moment précis de l'histoire, un parti politique au pouvoir se fait donc le défenseur et le protecteur des dettes sociales. Un porte-parole symétriquement opposé à la lucidité des intérêts de classe des financiers – dans le cas de la Grèce, des institutions financières publiques ayant racheté les dettes détenues par les créanciers privés. Mais l'expérience Syriza a fait long feu et toutes les dettes, sociales et financières, ne se valent pas encore ni dans le débat public ni aux yeux des autorités. Les gouvernants voient d'ailleurs dans cette mise en équivalence une perte potentielle de souveraineté qui briderait la capacité des dirigeants à revenir sur les « acquis sociaux ».

En régime de croisière, les mesures de l'État tendent à dépolitiser les débats relatifs à la dette souveraine, en évacuant les disparités sociales à l'œuvre au sein des générations futures – entre détenteurs d'actifs publics et victimes de l'austérité budgétaire et sociale. Mais la mise à nu, en période critique, des intérêts et des publics servis, légitimés ou dénigrés par les façons *de prendre en compte* peut, au contraire, réarmer un conflit de classes, en faisant émerger un monde social divisé entre rentiers privés et publics bénéficiaires des dépenses sociales de l'État, plus ou moins conscients d'être lésés. À moins que la logique *procédurale* que transporte avec elle cette formulation du débat – chacun défendant contre l'éventualité d'un défaut de l'État social son droit à la retraite (ou plus généralement aux prestations sociales) à la façon d'un « petit porteur » de titre de créance sociale – ne fonctionne que comme un facteur supplémentaire d'individuation politique.

Dans tous les cas, apparaît au grand jour la question de la légitimité des asymétries entre différentes natures de dette : pourquoi réserver aux contrats financiers la robustesse d'un paiement et l'irréversibilité un droit de propriété quand les prestations sociales pourraient facilement être annulées ou effacées par une nouvelle loi de finances ?

1. Balazs ÉGERT, « Bringing French public debt down : The options for fiscal consolidation », *Economic Department Working Papers*, OCDE, n° 858, 21 avril 2011, p. 5.

2. Philippe MARINI, rapport n° 162 (2008-2009) fait au nom de la commission des finances, Projet de loi de finances rectificative pour 2009, déposé le 14 janvier 2009.

3. Une garantie de l'État est un engagement par lequel celui-ci accorde sa caution à un organisme dont il veut faciliter les opérations d'emprunt en garantissant au prêteur le remboursement en cas de défaillance du débiteur. Dans ce cadre, l'État supporte un risque de défaut de l'emprunteur, qui aurait un impact potentiel sur les comptes publics.

4. Nicolas JAKBO et Elisa MASSOC, « Nicolas Sarkozy et la crise financière. Cherchez la rupture ! », Jacques DE MAILLARD *et al.*, *Politiques publiques*, 3, Presses de Sciences Po, Paris, 2012, p. 321-340.

5. L'entité peut donc être classée comme « marchande » par les comptes nationaux : ce qui reconnaît le statut privé de l'entreprise, contrairement au « non marchand » qui correspond au périmètre des administrations publiques, et donc à un paiement par le contribuable et la dépense publique.

6. Philippe MARINI, Rapport n° 23 (2008-2009), fait au nom de la commission des finances, déposé le 15 octobre 2008.

7. *Ibid.*

8. *Le Figaro économie*, 25 juin 2009.

9. L'affaire France Télécom fut une de ces exceptions.

10. Notification Insee de la dette publique, mars 2009.

11. *Les Échos*, 13 mai 2009.

12. On trouve la trace de ces revirements dans un document Insee sur la « Notification du déficit et de la dette publics de l'automne 2009 », 30 septembre 2009.

13. Philippe RIÈS, *Mediapart*, 28 janvier 2009.

14. Déclarations de la ministre dans le *Financial Times Deutschland*, *L'Expansion*, 2 juin 2009.

15. Dans le dernier collectif, Bercy a mis en avant un « déficit budgétaire de crise » de plus de 60 milliards d'euros (sur 105 milliards).

16. Philippe MARINI, « La France en état d'apesanteur financière : retrouver des repères pour préparer la sortie de crise », rapport d'information fait au nom de la commission des finances du Sénat, n° 549 (2008-2009), 8 juillet 2009.

17. Encadré « De la dette au sens de Maastricht à la "dette nette" », *Informations rapides*, Insee, n° 89, 31 mars 2009.

18. Le graphique est publié le 8 octobre 2010 et largement repris par la suite par l'agence dans ses présentations. L'étude initiale est une production faite sur la base d'une synthèse des études de la Commission européenne, du FMI et de l'OCDE.

19. Notes de la conférence extraites du journal de bord.

20. Richard CANTOR et Frank PACKER, « Sovereign credit ratings », *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York, vol. 1, juin 1995.

21. Zsofia BARTA, « When is debt a menace ? The economic and political aspects of debt sustainability », *Paper for the Twelfth EUSA*

Biennial Conference in Boston, 2011.

[22](#). « Demographic change. An urgent challenge in the crisis (Sustainability Report, 2009) », Bruxelles, 24 novembre 2009, présentation par Joao Nogueira Martins, haut fonctionnaire à la DGECFIN.

[23](#). Francis CHATEAURAYNAUD et Didier TORNÏ, *Les Sombres Précurseurs. Une sociologie pragmatique de l'alerte et du risque*, Éditions de l'EHESS, Paris, 1999.

[24](#). « Fillon lance la concertation sur les finances publiques », *Le Figaro*, 27 août 2010.

[25](#). La commission réunit les présidents et rapporteurs généraux des commissions des finances des deux assemblées, dont le président socialiste de la commission des finances de l'Assemblée nationale, Jérôme Cahuzac. Un pool de directeurs d'administration centrale et de hauts fonctionnaires est convoqué (Trésor, Budget, Sécurité sociale, collectivité locales, Banque de France), des personnalités du monde de la banque et des économistes proches des institutions européennes (Charles Wyplosz, Padova Sciova).

[26](#). Ancien directeur du Trésor, et directeur général du FMI. Il a joué un rôle important dans la conversion des socialistes à la rigueur en 1983.

[27](#). « Lettre de mission à Michel Camdessus », François Fillon, Premier ministre, Paris, 1^{er} mars 2010.

[28](#). Conseiller technique aux cabinets des ministres des Finances (MM. Madelin et Gaymard, puis Arthuis et Galland) puis conseiller pour les affaires de concurrence (1995-1997). Il est régulièrement membre de commissions gouvernementales, commandées par des gouvernements de droite, sur les finances publiques – telle celle relative au grand emprunt présidée par Alain Juppé et Michel Rocard.

[29](#). Jacques DELPLA, *Réduire la dette grâce à la Constitution*, Fondapol, Paris, 2010. Fondapol, la Fondation pour l'innovation politique est fondée en 2004 par Jérôme Monod, ancien conseiller du président de la République Jacques Chirac (2000-2007), se présente comme un « *think tank* libéral, progressiste et européen ».

[30](#). Corine EYRAUD, *Le Capitalisme au cœur de l'État. Comptabilité privée et action publique*, Éditions du Croquant, Paris, 2013, p. 146.

[31](#). Theodore PORTER, *Trust in Numbers : The Pursuit of Objectivity, in Science and Public Life*, Princeton University Press, Princeton, 1995.

[32](#). Michel HUSSON, « Dette publique, rente privée », avril 2006.

[33](#). Bruno TINEL, Franck VAN DE VELDE, « L'épouvantail de la dette publique », *Le Monde diplomatique*, juillet 2008. Cf. aussi Michel HUSSON, « Dette publique, rente privée », *loc. cit.*

[34](#). Thomas PIKETTY, *Le Capital au XXI^e siècle*, Seuil, Paris, p. 206-209.

[35](#). Propos traduits par l'auteur.

[36](#). Arnaud MARÈS, « Ask not whether governments will default, but how », Morgan Stanley Research, Sovereign Subjects, 25 août 2010.

[37](#). Vincent J. TRUGLIA, « Can industrialized countries afford their pension systems ? », *The Washington Quarterly*, vol. 23, 3, 2000.

[38](#). Traduit par l'auteur.

[39](#). *Idem*.

[40](#). « Greece draws up drachma plans, prepares to miss IMF payment », *The Telegraph*, 2 avril 2015.

Conclusion

Percer les boîtes noires de la dette

Une inquiétude collective a pris place. Et si le crédit de l'État s'effondrait ? Et si les administrations publiques venaient à faillir ? Pour construire et conserver son précieux crédit, devenu le dernier rempart de sa survie, l'État s'est discipliné, a repensé l'agencement de ses bureaux et a recomposé son périmètre et ses rôles légitimes vis-à-vis du reste de l'économie. Au service de cet impératif d'État, devenu une nécessité objective, tout un travail institutionnel s'est déployé : des outils de trésorerie dédiés aux besoins des investisseurs ont été installés, des dispositifs comptables et de mesure de l'État propres à la sphère financière privée, et rassurant les créanciers, ont imprégné les administrations, un public – les générations futures – au nom duquel il convient d'agir a été légitimé, et une causalité du problème de la dette stigmatisant l'État obèse et l'excès de dépense publique et sociale s'est imposée. Un grand renversement, toujours à l'œuvre, a fait de l'État, non plus la *chose mesurante* et planificatrice de l'économie, comme dans la configuration d'après guerre, mais bien la *chose mesurée* par les acteurs et organisations du marché financier mais aussi par les institutions européennes. Cette problématisation a façonné des solutions politiques adaptées : l'austérité budgétaire distillée sur le mode de la pédagogie par les professionnels de la parole politique. Un ordre de la dette s'est établi.

Rappelant que « ce qui est n'a pas toujours été¹ », cette histoire par les marges de la modernité financière a montré comment cet ordre, loin d'être un phénomène naturel, a pris forme et s'est lentement sédimenté, épreuve après épreuve, et malgré les oppositions qui ont tenté de lui faire face. Nombre de controverses ont dû être tranchées pour imposer à l'État de vivre selon cette réalité du crédit sur les marchés, désormais exclusive de toute autre. Dégagée de la flèche de l'histoire faisant de la mise en marché de la dette un processus inéluctable, la description des modes d'existence du financement de l'État a remis en scène le conflit entre deux grandeurs et normativités concurrentes, dont les polarités politiques et morales ont été ensevelies : la toute-puissance de l'administration française – désignée péjorativement sous le terme de « technocratie » – dans les affaires économiques, monétaires et financières, et ce qu'elle permettait ; face à la « transparence » et la démocratie autoproclamée des marchés, et ce qu'elle empêche désormais. Dans les années 1970, les trois quarts des techniques de financement de l'État étaient « non négociables », c'est-à-dire administrés. Dès 1987, cette proportion s'est inversée et les instruments « négociables », régis par la loi du marché, sont devenus omnipotents². D'une période à l'autre, ce qui change et est crucial, c'est moins la proximité du Trésor avec le monde de la banque et de la finance

– ou encore la circulation entre élites privées et publiques qui serait plus forte aujourd’hui qu’hier³ –, que la nature même de l’arrangement et des structures qui tiennent à la fois les acteurs privés et publics, et au sein desquels se déploient, ou sont contraintes, leurs puissances. Relançant le travail d’interprétation historique, l’après-guerre a été revisitée comme une expérience non libérale du pouvoir, un laboratoire des critiques réalistes, puisque déjà pratiquées au plus haut niveau de l’État, qui peuvent être adressées à l’ordre marchand existant.

Mais quelle est la portée critique d’un tel travail d’enquête ? En traquant et en suspendant la nécessité, y compris quand celle-ci semblait s’imposer avec la force de l’évidence, l’investigation a révélé que cet état du problème, aussi solidement ancré dans le réel soit-il, même chosifié, n’est pas figé. Les forces de l’histoire y sont encore à l’œuvre. L’ordre de la dette voit sa cohérence se fissurer en certains points précis et ce récit se veut un guide pour en percer les boîtes noires. Subvertir cet ordre, historiquement constitué, implique de déployer au grand jour, dans l’espace public, les controverses qui, pour l’heure, échappent encore au débat.

Politique de la (re-)structuration

« Nous ne devons rien. Nous ne paierons rien. Annulons la dette illégitime. » Dette « illégitime, illégale, odieuse et insoutenable » constituent autant de « concepts en mouvement au service de la lutte », selon le Comité pour l'annulation de la dette du tiers monde (CADTM). Le champ d'application de cette doctrine s'étend désormais à l'ensemble des pays, y compris ceux considérés comme « économiquement avancés ». En avril 2015, alors que le sort de la Grèce au sein de la zone euro est encore l'objet de toutes les tractations, le parlement grec met en place la Commission pour la vérité sur la dette publique. Coordinée scientifiquement par Éric Toussaint, maître de conférences en sciences politiques, membre du conseil scientifique d'ATTAC France et porte-parole du réseau international CADTM, elle a pour mandat d'investiguer sur l'« origine » de la dette publique et « la façon dont elle a été contractée ». « Violation caractérisée des droits humains fondamentaux des résidents de la Grèce », mais aussi « violation de la souveraineté » et « des droits socio-économiques », « imposition [par le FMI] de mesures antidémocratiques et inefficaces », des plans d'aide et des prêts bilatéraux qui ont pour objectif de « servir les intérêts des institutions financières et des créanciers privés » plutôt que d'être « utilisés dans l'intérêt de la population »... La commission concluait que la Grèce n'est non seulement pas en capacité de rembourser cette dette, mais qu'elle ne doit pas la rembourser. Le compte rendu introduisait une définition de l'« insoutenabilité » de la dette qui tranche avec la perspective dominante dans les enceintes officielles. Au-delà des « analyses bâties sur des variables macroéconomiques et des projections de dette [qui permettent] de cantonner les discussions relatives à la dette à un niveau technique », les rédacteurs militent pour faire reconnaître d'autres critères : « une étude d'impact des conditionnalités du prêt sur les droits humains », la « capacité de l'État débiteur à remplir ses obligations les plus élémentaires comme celles relevant du domaine de l'éducation, de l'eau, des soins de santé, de la fourniture de logements décentes, ou à investir dans les infrastructures publiques et les programmes nécessaires au développement économique et social » ou, plus généralement, la prise en compte de l'« intérêt de la population »⁴. Ces contre-enquêtes mettent clairement en scène le conflit qui oppose désormais les détenteurs de dette publique et les créanciers de l'État au sens large – institutions multilatérales, investisseurs financiers, institutions bancaires et financières –, déterminés à être remboursés à tout prix par la puissance publique et les « populations » dont le patrimoine se limite à des dotations publiques et qui sont victimes de redistributions sacrifiées liées à la part croissante d'argent et d'investissement publics – puisque l'économie du pays semble entièrement indexée à l'assurance de ce paiement –, consacrée au service de la dette et à sa charge d'intérêt.

Jusqu'où l'« ordre de la dette » peut-il tenir ? Ce système est adossé à une poudrière sociale. Car, pour rester acceptable, l'hégémonie du capitalisme financier et rentier a longtemps ménagé et maintenu une dose de dépense publique et sociale. L'arbitrage rendu, en temps de crise, entre détenteurs d'épargne placée en bons du Trésor et

récipiendaires des services publics est de nature à menacer ce compromis précaire. La pérennisation des dettes financières – dont on refuse toute forme de révision ou d'annulation, et dont on réaffirme au contraire l'immutabilité juridique – et la restructuration, permanente et sans dire son nom, des dettes sociales peuvent réveiller les luttes et faire vaciller cet arrangement. Pourquoi certains devraient-ils se contenter d'une définition lâche du crédit de l'État, comprise comme la confiance dans une simple parole donnée, et d'un débat formulé en des termes qui leur échappent ? Face à ces antagonismes délitant la société et reformulant, jusqu'à l'évider, la notion de souveraineté, la commission pour la vérité de la dette grecque répond qu'un « État souverain peut exercer son droit à poser un acte unilatéral de répudiation ou de suspension de paiement de sa dette en droit international ». Mais que se passe-t-il avant ces situations d'urgence, au cours desquelles l'« annulation » de dette se présente comme la dernière issue par le haut des mouvements sociaux et politiques ?

L'entrée proposée dans cette enquête par les chaînes de médiation du problème de la dette invitait à un agir politique *en amont* des combats pour faire admettre l'illégitimité de la dette. Maîtriser les techniques de financement de l'État et ouvrir une discussion sur les appareils qui le mesurent constituent d'autres prises politiques au débat sur la dette, sans condamner *a priori* toute forme de financement par l'emprunt. Car il est des dispositifs, comme ceux explorés dans ce livre, qui ont la capacité de faire advenir des réalités nouvelles. Changer l'infrastructure du Trésor, y compris à l'échelle européenne, réhabiliter une pluralité technique et modifier l'agencement du débat peuvent permettre de réinvestir le rôle de l'État et éviter les situations d'impasse souveraine.

Il s'agit d'œuvrer à réarticuler les différents pans d'un problème qui a été segmenté, divisé, découpé et cloîtré en secteurs d'action publique, comme autant de chasses-gardées professionnelles⁵. La force des appareillages de la dette réside ainsi dans leur capacité à déplacer les foyers du conflit et à catalyser, voire circonscrire, l'action légitime des dirigeants comme la faculté critique des opposants en certains pans « discutables » du réel. La politique de mesure des budgets et de contrôle des futurs de l'État est certes contestée, suivie lâchement, et parfois déconstruite selon les contextes et opportunités ; mais les causes politiques du chiffre comme le plaidoyer pour la valorisation des actifs de l'État, *via* la réhabilitation d'une dette nette, afin de démontrer, nombres à l'appui, la positivité de la dépense publique menacent d'inscrire leur combat dans le prolongement de l'ordre financier. En apposant un prix sur des entités qui n'en avaient pas, elles préparent la voie à leur marchandisation, c'est-à-dire aux cessions de ces mêmes actifs, dans le but de pouvoir honorer les dettes financières. Lorsqu'elle veut subvertir la dramaturgie du nombre, pour y faire du stactivisme⁶ en promouvant des quantifications alternatives de la dette, la critique court le risque de rester enfermée dans le cercle des indicateurs, sans questionner le processus devenu le géolier de la démocratie. Contribuer à l'explicitation de ces conflits, qui se rejouent sur des objets opaques, permet de révéler la nature de l'État qui a pris forme ainsi que les publics que

celui-ci sert, de quelle façon, avec quelles ambiguïtés et donc avec quelles chances de retournement.

Les enquêtes citoyennes, économiques et sociologiques – dont celle-ci – fourmillent et s’engagent pour contribuer à cette déstabilisation, en entreprenant de rouvrir les causalités et les boîtes noires de la dette, en dénaturalisant les processus, en proposant d’autres descriptions et modes d’évaluation. Rendre visibles les endroits où la critique pourrait porter, là où se terrent les dispositifs qui peuvent être contestés, voire renversés, permet de douter d’une pente fataliste et autorise à envisager les schémas d’action en devenir, aspirant à un réel alternatif tout aussi robuste. Là encore, la sociologie politique des problèmes économiques peut jouer son rôle d’aiguillage critique, en indiquant les zones où porter le fer, relancer la controverse là où elle s’est éteinte, et exiger le débat démocratique là où il a été verrouillé ou exclu.

1. Michel FOUCAULT, « Structuralisme et poststructuralisme », *in idem., Dits et écrits*, t. 4, texte 330, p. 450-451.

2. Ce changement de la structure de la dette n’est pas limité au cas français. S. M. Ali ABBAS, Laura BLATTNER, Mark DE BROECK, Asmaa EL GANAINY, et Malin HU, « Sovereign debt composition in advanced economies : A historical perspective », Fonds monétaire international, Fiscal Affairs Department, septembre 2014.

3. Les flux de passage entre la direction du Trésor et les banques (largement publiques après la Seconde Guerre mondiale puis progressivement privatisées ensuite) ont été continus de la période d’après guerre jusqu’à aujourd’hui. Olivier Feiertag étudie minutieusement le réseau d’un directeur du Trésor et d’un gouverneur de la banque centrale en période keynésienne. À travers une spectrographie (sur la base d’archives) de leur entourage socioprofessionnel – le secteur bancaire et industriel privé est surreprésenté par rapport à l’administration publique dans leurs réseaux –, et le dépouillement de lettres de félicitations et de remerciements qu’ils reçoivent, il montre à quel point les puissances privées et publiques sont déjà imbriquées et la connivence entre haute fonction publique et milieu financier déjà bien présente. Olivier FEIERTAG, *Wilfried Baumgartner. Un grand commis des finances à la croisée des pouvoirs (1902-1978)*, *op. cit.*, p 146 et 327.

4. Rapport préliminaire de la Commission pour la vérité sur la dette publique grecque, 24 juillet 2015. cadtm.org.

5. Isabelle STENGERS, « Boîtes noires scientifiques, boîtes noires professionnelles », *in* Claude LE GUEN *et al.* (dir.), *La Psychanalyse, une science ?*, Les Belles Lettres, Paris, 1989. Réédité, Isabelle STENGERS, *La Volonté de faire science. A propos de la psychanalyse*, Les Empêcheurs de penser en rond, Paris, 2006.

6. Isabelle BRUNO, Emmanuel DIDIER et Julien PRÉVIEUX, (dir.), *Statactivisme. Comment lutter avec les nombres*, La Découverte, Paris, 2014.

Remerciements

Cette enquête doit énormément à toutes les personnes qui m'ont accordé leur témoignage, ont accepté de répondre à mes questions et de s'entretenir avec moi, parfois plusieurs fois. Je les remercie sincèrement pour tout ce qu'elles m'ont appris. Je suis particulièrement reconnaissant vis-à-vis de Sylvain Lemoyne de Forges. Je tiens à remercier chaleureusement Michel Callon et Yannick Barthe qui ont dirigé le travail de thèse dont est issu ce livre pour leur soutien et leur confiance. Cette enquête doit beaucoup à la patience indéfectible de Yannick. Je remercie aussi Brigitte Gaïti qui m'a conseillé et mis le pied à l'étrier alors que j'étais étudiant en master. Je remercie les membres du jury devant lesquels cette thèse a été défendue : Ève Chiapello, Philippe Bezes, qui m'a prodigué des recommandations indispensables, et tout particulièrement Alain Desrosières dont la bienveillance et la générosité vis-à-vis des jeunes chercheurs qui, comme moi, venaient frapper à sa porte m'ont impressionné. Je remercie Philippe Pignarre pour avoir accepté d'éditer ce livre et pour son aide précieuse. Ma gratitude va à André Orléan pour sa préface. Mes années de formation au Centre de sociologie et de l'innovation (CSI) ont été belles et stimulantes. Je suis reconnaissant vis-à-vis de Madeleine Akrich, Antoine Hennion, Dominique Linhardt et Fabian Muniesa pour m'avoir encadré. Et je salue les doctorants de l'époque qui m'ont accompagné, Nicolas Benvegna, Liliana Doganova et Franck Guichet. J'ai pu retravailler ces matériaux et poursuivre l'enquête grâce à un postdoctorat de l'IFRIS que j'ai effectué au Centre de sociologie des organisations (CSO), aux côtés d'Olivier Borraz que je remercie chaleureusement pour son aide et sa bienveillance. Je remercie vivement Dominique Méda et Dominique Damamme pour m'avoir accueilli dans de merveilleuses conditions à l'IRISSO. Je remercie mes collègues de Dauphine, tout particulièrement Sabine Montagne, Paul Lagneau, Marlène Benquet et Horacio Ortiz. Je remercie Bruno Théret, qui a été un repère intellectuel tellement chaleureux et généreux avec moi. J'ai une dette tutélaire et perpétuelle envers lui. Je ne saurais trop remercier Brice Laurent pour son amitié et sa capacité d'entraînement dans le travail, comme sa propension à bousculer mes raisonnements. Je dois énormément à Vincent Gayon : depuis les débuts de nos années à Nanterre, il a toujours été un appui dans la pensée et un rempart dans l'écriture. Je remercie Yann Le Lann pour nos intenses discussions et collaborations. Pour leurs soutiens et relectures indéfectibles, dans des conditions souvent compliquées par ma faute, je remercie Stève Bernardin et Pierre-André Juven. Je remercie aussi Eric Monnet et Nicolas Delalande pour leurs conseils et commentaires. Ce livre a progressivement pris forme dans des articles intermédiaires. Je remercie les équipes de la *Revue française de science politique*, de *Politix*, d'*Actes de la recherche en sciences sociales*, de *Quaderni* et *Politique européenne*. Merci à mes amis qui m'ont supporté dans tous les sens du terme pendant ces années : Len, Jérôme, Seb, Jean-Baptiste, Julien, Thomas, Han et Gautier. Mes parents ont été d'un grand secours pour finir ce

livre, à travers leurs relectures et le réconfort précieux qu'ils m'ont apporté. Je les remercie pour leur amour sans limite, ainsi que ma nombreuse, chère et tendre famille, toutes générations confondues.

Juliette et Victor ont rendu ce travail plus joyeux. Ce livre va à Marianne qui fait de moi un homme et un père heureux. Sans elle, rien ne serait possible.