

# 1926 ALLONS EMPRUNTS DE LA PATRIE 2009

PAR JACQUES MARSEILLE\*

Sous ses airs de nécessité économique, l'emprunt d'Etat sert à associer les citoyens à un projet politique. Quoi qu'il en coûte aux finances publiques.

En ouvrant le chantier d'un grand emprunt national qui sera lancé en 2010 pour financer les « dépenses d'avenir », Nicolas Sarkozy a renoué avec une tradition délaissée depuis seize ans. Sans doute parce que l'expérience avait largement démontré que ces opérations étaient très douloureuses pour les finances publiques. Sans doute surtout parce que le développement de nouveaux instruments financiers a considérablement allégé le coût des emprunts d'Etat sur les marchés financiers : dans le passé, grâce aux commissions bancaires, ces intermédiaires ont fait d'excellentes affaires avec les emprunts publics.

En 1946, l'emprunt émis par la Caisse nationale de l'énergie pour indemniser les actionnaires des compagnies de gaz et d'électricité, qui venaient d'être nationalisées, coûta 40 fois sa valeur d'émission, les remboursements étant indexés à 100% sur le chiffre d'affaires d'EdF et de GdF... En 1952, le Pinay, prolongé en 1958, exonéré d'impôt et indexé sur l'évolution du cours du Napoléon, ces fameuses pièces d'or contenant 5,8g de métal précieux, se remboursait vingt ans après son émission 1 190 fois sa valeur de départ, en monnaie constante ! Le Giscard d'Estaing, lancé en 1973 après le premier choc pétrolier – et lui aussi indexé sur l'or, cette « relique barbare » –, fut remboursé au moment où le cours de l'or, dopé par la crise, atteignait des sommets. Il coûta au final 90 milliards de francs pour 7,5 milliards de francs récoltés... Le Barre, lancé en 1976 pour

indemniser les victimes de la sécheresse, indexé, cette fois, sur l'unité de compte européenne, coûta à l'Etat 50% de plus que les 21 milliards de francs qui furent récoltés. Enfin, en 1993, le Balladur lancé pour « financer l'accès au travail des jeunes et la relance des travaux publics et du bâtiment » au taux de 6% remboursable en quatre ans fut un énorme succès qui, comme les emprunts précédents, coûta une nouvelle fois très cher aux finances publiques en frais de publicité, exonérations fiscales et commissions bancaires...

## Le recours aux marchés moins cher

Alors que l'Etat peut emprunter sans problème sur les marchés financiers des sommes énormes – près de 200 milliards d'euros en 2009 – et à des conditions avantageuses – moins de 3,7% –, sans frais de lancement et de publicité, on peut



**Août 1926**

Raymond Poincaré, président du Conseil, crée la Caisse autonome d'amortissement pour résorber les dettes de la Première Guerre mondiale.



**Mai 1952**

Antoine Pinay lance un premier emprunt garanti sur le cours de l'or et dispensé des droits de succession et de donation. Il sera suivi par un deuxième emprunt en 1958.



**Octobre 1973**

L'emprunt Giscard, ministre de l'Economie et des Finances, lui aussi indexé sur l'or, coûtera plus de 80 milliards de francs aux finances publiques.

ROGER-VOLLET - RUE DES ARCHIVES

se demander avec perplexité à quoi donc peut bien servir un emprunt qualifié de « priorité nationale ». Pour quelles raisons faire appel à l'épargne des ménages et s'appuyer sur le réseau des banques pour commercialiser cet emprunt alors que pour l'heure l'Etat n'a aucun mal à trouver ses acheteurs pour ses titres de dettes ?

Parce qu'un emprunt national est en fait un projet politique plus qu'une opération économique. En faisant appel aux Français pour une « grande cause », l'Etat organise une sorte de referendum pour mesurer l'adhésion des citoyens à la politique qu'il propose. A cet égard, il affirme la force et la perpétuité de l'Etat comme « être éternel » et ouvre la voie d'une collaboration entre les classes, indispensable pour asseoir la République. C'est le célèbre économiste Léon Say qui, dans son « Dictionnaire des finances », publié en 1899, écrivait : « Mais quelles que soient en théorie les divergences d'opinion sur les avantages ou les désavantages d'une dette, il est un point que, dans la pratique, notre pays a mis depuis quatre-vingts ans en dehors et au-dessus de toute discussion, c'est que la dette, une fois créée, constitue un engagement sacré et que les dépenses qui s'y rapportent ont un caractère obligatoire et en quelque sorte privilégié. »

C'est précisément parce que l'emprunt public n'a pour seule ambition que d'affirmer la prééminence des Etats que les économistes libéraux lui ont toujours été hostiles. Déjà, dans « De l'esprit des lois », Montesquieu écrivait que le gros défaut de l'emprunt public est qu'il « ôte les revenus véritables de l'Etat à ceux qui ont de l'activité et de l'industrie, pour les transporter aux gens oisifs ; c'est-à-dire qu'on donne des commodités pour travailler à ceux qui ne travaillent point, et des difficultés pour travailler à ceux qui travaillent. » Adam Smith allait jusqu'à douter de la bonne foi de l'Etat. « A un certain niveau d'accumulation des dettes nationales, écrivait-il dans ses "Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations", il n'y a guère d'exemple qu'elles aient été loyalement et complètement payées. »

#### En Europe, une monnaie forte avant tout

Dans une certaine mesure, Bruxelles a hérité de cette méfiance libérale en mettant en avant la défense de la monnaie au point de rendre peu envisageable le recours à l'emprunt public européen comme instrument de politique macroéconomique. Pour l'Union, qui a affirmé en juin 2009, le « ferme attachement à des finances publiques saines et au pacte de

stabilité et de croissance », la sortie de crise devra aller de pair avec la résorption des déficits et de l'endettement.

On retrouve ainsi dans cette méfiance la force des identités culturelles nationales. A une Allemagne viscéralement hostile à l'inflation depuis la désastreuse expérience de 1923, s'oppose une France qui en avait fait l'instrument privilégié de sa régulation sociale. N'est-ce pas Necker qui, en 1789, développait la théorie selon laquelle « une dette publique considérable et non amortie n'est pas un danger pour un pays puisque la diminution constante de la valeur de l'argent tend à en diminuer le poids » ? Au fil du temps, la France a appliqué ce principe avec constance. Ainsi, la dette accumulée à la veille de la Première Guerre mondiale (85% du PIB) puis, surtout, au lendemain de celle-ci fut épongée par l'inflation des années 20 qui fit perdre au franc-or les quatre cinquièmes de sa valeur. Celle de la Seconde Guerre mondiale et de la reconstruction fut réduite par l'inflation des Trente glorieuses. Faut-il craindre ou espérer un retour de l'inflation pour résoudre le formidable endettement de l'Etat ? Ce serait parier sur l'inculture économique des Français, un pari peut-être aujourd'hui risqué. ■

\* Professeur à l'université Paris-I Sorbonne.



**Novembre 1976**

Raymond Barre, Premier ministre, émet un emprunt pour aider les victimes de la sécheresse. Indexé sur l'unité de compte européenne, il coûtera à l'Etat près de 10 milliards de francs.



**Mai 1993**

Edouard Balladur, ministre du Budget, lance un emprunt gagé sur le produit de la privatisation des entreprises publiques. Il permettra de lever 100 milliards de francs.