



LE CERCLE TURGOT

Sous la direction de NICOLAS BOUZOU

PHILIPPE MARINI
*rapporteur général de la
commission des finances du Sénat*

JEAN-LOUIS CHAMBON
*président d'honneur
et fondateur du Cercle Turgot*

JACQUES-HENRI DAVID
*président
du Cercle Turgot*

JEAN-LUC BUCHALET
PHILIPPE DESSERTINE
JEAN-CLAUDE GRUFFAT
JULIETTE HUBERT

VIVIEN LEVY-GARBOUA
GÉRARD MAAREK
MICKAËL MANGOT

FRANÇOIS MEUNIER
OLIVIER PASTRÉ
JEAN-PIERRE PETIT
PIERRE SABATIER

Rigueur **OU** relance ?

**Le dilemme de Buridan,
ou la politique économique face à la dette**

EYROLLES

Éditions d'Organisation

Regards croisés sur la dette publique

Les principaux États de l'OCDE, surendettés, essouffés économiquement, fragilisés par leur « modèle social », sont confrontés à l'un des plus formidables défis de leur politique économique.

Comment concilier en effet, pour répondre aux demandes contradictoires des marchés, l'incontournable impératif de rigueur et ses effets récessifs, avec l'exigence de relance, source de dépenses nouvelles, mais passage obligé d'un surplus de croissance et de marges de manœuvre budgétaires ?

Comment éviter ce piège de l'hésitation, d'un nouveau dilemme de Buridan qui nous conduirait vers la ruine, en transmettant aux générations futures la charge du prix à payer pour notre laxisme ?

S'inspirant des leçons que l'on peut tirer de la célèbre lettre au roi de Turgot, les experts du Cercle proposent avec Nicolas Bouzou un diagnostic sans concession, qui met en lumière les véritables enjeux d'un endettement public excessif, ainsi que les parts d'irrationnel et de réalité dans les peurs qu'il engendre. Les auteurs proposent ensuite des voies de passage originales dans la résolution de cette quadrature du cercle synthétisée par le néologisme de Christine Lagarde : la « rilance ».

Mais rien ne se fera sans ambition pour la France, sans courage politique et sacrifices douloureux. Le temps de l'action est venu.



Le Cercle Turgot rassemble les meilleurs experts du monde de la finance. Universitaires, dirigeants d'entreprises et d'institutions illustres, auteurs des best-sellers économiques du moment, tous les acteurs de la finance sont rassemblés dans cette entreprise inédite coordonnée par Nicolas Bouzou.

Rigueur ou relance ?

Éditions d'Organisation
Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris Cedex 05

www.editions-organisation.com
www.editions-eyrolles.com



Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée notamment dans l'enseignement, provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'éditeur ou du Centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2011
ISBN : 978-2-212-54879-2

LE CERCLE TURGOT
Sous la direction de Nicolas Bouzou

Rigueur ou relance ?

LE DILEMME DE BURIDAN,
OU LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE
FACE À LA DETTE

EYROLLES

Éditions d'Organisation

CERCLE TURGOT

Siège social : 37, quai de Grenelle – 75015 PARIS
Conférences : Maison de la Chasse et de la Nature, Hôtel de Guénégaud – 75003 PARIS
Jean-Louis CHAMBON, fondateur et président d'honneur

PRÉSIDENT : Jacques-Henri DAVID

VICE-PRÉSIDENTS : Nicolas BOUZOU, Patrick COMBES, Philippe DESSERTINE

Centre de réflexions et d'analyses financières, il a pour vocation d'encourager les auteurs, de favoriser la recherche et la pédagogie, principalement en économie financière. Sont membres les lauréats des éditions du prix Turgot (24), des représentants de l'économie, de la finance et de l'entreprise et les membres d'honneur. Par ailleurs le Cercle soutient l'événement annuel du prix Turgot du meilleur livre d'économie financière créé sous le haut patronage du ministère de l'Économie et des Finances, et le prix FFA-Turgot de la Francophonie, en étroite liaison avec l'Association des élèves et anciens élèves de l'Institut de haute finance (IHFI) institué créé par le Président Pompidou en 1972.

Membres d'honneur

Ysabel de NAUROIS TURGOT, présidente de la Société des amis de Turgot
Christine LAGARDE, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie
Jean CLUZEL, de l'Institut
Alain JUPPÉ, ministre de la Défense et des Anciens combattants
Xavier MUSCA, secrétaire général adjoint de l'Élysée
Philippe DOUSTE-BLAZY, ancien ministre
Hervé NOVELLI, ancien ministre
Hervé MORIN, ancien ministre
Jean-Pierre JOUYET, président de l'Autorité des marchés financiers (AMF)
Bernard ESAMBERT, président du Club des vigilants
Pierre JARS, président d'honneur du prix Turgot
Frank BOURNOIS, professeur d'université, directeur général du Centre interdisciplinaire de formation à la fonction personnel (CIFPOP)
William NAHUM, président de l'Académie
Jacques LENORMAND, dirigeant de banque
Edouard SALUSTRO, président d'honneur du Conseil de l'Ordre des experts comptables

Conseil d'orientation

Membres de droit

Présidents et vice-présidents du Cercle
Président du prix Turgot
Michel BON, président du grand jury du prix Turgot
Philippe MARINI, rapporteur général de la commission des finances au Sénat
Général (2 S) Jean-Gilles SINTES, Viel & Cie
Me Yves-Marie MORAY, président de Culture, Économie, Défense (CED)

Autres membres actifs

Michel AGLIETTA, professeur d'université
Marie ALLAVENA, directeur général du Groupe Eyrolles
Armand ANGELL, président de EOA
Daniel BACQUEROËT, président de l'Association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion (DFCG)
Nicolas BARRE, directeur général délégué de la rédaction des *Échos*
Nicolas BAVEREZ, économiste
Caroline BERTIN DELACOUR (Turgot 2009)
Jean-Paul BETBEZE, économiste
Pascal BLANQUÉ, économiste
Arnaud de BRESSON, directeur général de Paris Europlace
Jean-Luc BUCHALET, économiste
Daniel BURLIN, past directeur général de Technip
Hervé DE CARMOY, président d'Étam
Daniel COHEN (Turgot 2009)
Laurent COHEN-TANUGI, avocat, essayiste
Alain DAUTRIAT, professeur de marketing
Jean-Luc DECORNOY, président de KPMG.
Pierre DOCKES (Turgot 2009)
François DROUIN, président d'OSEO
Christian DUVILLET, directeur général de LCL
Marc FOSSIER, directeur France Télécom
Michel GABET, secrétaire général AEEIHI
Steve GENTILL, président du FFA et de la Bred
Pierre-Noël GIRAUD, prix Turgot 2001
Jacques GODRON, vice-président du Cercle Colbert et conseiller auprès de Hervé NOVELLI
Alexa GUENOUN, directrice générale de Téménos
Marc GUILLAUME (Turgot 2009)

Christophe GUILLEMIN, directeur général de French American Foundation France
Jean-Claude GRUFFAT, dirigeant de banque
Jean-Michel HILSENKOPF, président de Téménos
Marcel JAYR, conseil consultatif de l'Autorité des marchés financiers (AMF)
Bruno JULIEN, directeur général de Tocqueville Finance, président de la holding Tocqueville Finance, président de Thiriet Gestion
Christian JULIENNE, président de Héritages et Progrès
Philippe JURGENSEN, président de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM)
Laure KLEIN, Prix Spécial Turgot 2008
Fabrice LACOMBE, président de Michael Page
Alain LAURENT, philosophe
Vivien LEVY-GARBOUA, Comex BNP
André LEVY-LANG, prix Turgot 2006
Frédéric LIOTARD, président de Prospactive
Mickaël MANGOT, prix Turgot 2005
Jean-Bernard MATEU, directeur général de Natixis Financement
Bénédicte MERLE, vice-présidente de l'IAEIHFI
François MEUNIER, directeur général adjoint de Coface
Serge MICHEL, journaliste, prix Albert-Londres
Jacques Mistral, directeur des études économiques à l'Institut français des relations internationales (IFRI)
Pierre MONZANI, préfet
Philippe NASZÁLYI, directeur de RSG
Valérie OHANNESSIAN, directeur général adjoint de FFB
Pierre PARENTE, directeur général de l'Institut français de gestion (IFG)
Olivier PASTRE, professeur à Paris VIII
Georges PAUGET, Grand Prix 2009
Jean-Pierre PETIT, prix Turgot 2003
Jean-François PHELIZON, directeur général adjoint du Groupe St Gobain
Jean-Jacques PLUCHART, professeur à Paris I
Anne-Claude PONT, *managing director* France RBS
Michel DE PRACONTAL (Turgot 2009)
Jean-Michel RAYNAUD, Cés
Vincent REMAY, conseiller du président Viel & Cie
Claude REVEL, conseiller commerce extérieur
Pierre-Emmanuel RICHARD, directeur de SIRCOM
Xavier ROIRET, délégué général de la Chambre de l'ingénierie et du conseil de France (CICF)
Pierre SABATIER, économiste
Christian SAINT-ÉTIENNE, prix Turgot 1994
Michel SCHELLER, président de l'Association aéronautique et astronautique de France (3AF)
Carol SIROU, présidente de Standard and Poor's France
François-Xavier SIMON, DFCG
Jean-Marc SYLVESTRE, journaliste
Daniel VITRY, professeur à Paris II
Christian WALTER, actuaire et professeur à l'Institut d'études politiques de Paris
Daniel ZAJDENWEBER, prix Turgot 2000

Sont aussi membres :

- les co-auteurs des ouvrages du Cercle : *Repenser la planète finance*, Eyrolles – Les Échos, 2009 et *Chinamérique*, Eyrolles, 2010 ;
- les nominés primés dans chaque édition (Grand Prix, Prix Spécial du Jury et Prix Spéciaux).

Les auteurs

NICOLAS BOUZOU

- Prix spécial du jury Turgot 2007.
- Économiste, directeur-fondateur d'Astères. Il est directeur d'études au sein du MBA de droit des affaires et de management de l'université de Paris-II Assas.
- Intervenant régulier sur plusieurs chaînes de télévision et de radios (BFM, LCI, RTL, France Télévisions et Canalacadémie), nombreuses conférences en France et à l'étranger.
- Chroniqueur, auteur, dont le *Petit Précis d'économie appliquée à l'usage du citoyen pragmatique* (Eyrolles, 2007, Prix spécial du jury Turgot en 2008), *Krach financier : ce qui va changer pour vous* (Eyrolles, 2008), *Le capitalisme idéal* (Eyrolles, 2010), *Le chagrin des classes moyennes* (Lattès, 2011).

JEAN-LUC BUCHALET

- Ingénieur agronome diplômé de l'Agro Paris, titulaire d'un 3^e cycle de l'Essec, membre de la SFAF (Société française des analystes financiers).
- Cofondateur et stratégeste chez PrimeView, cabinet indépendant de recherche économique et financière. Il a été analyste financier, conseiller auprès du gouvernement pour la mutualisation du Crédit Agricole, puis gérant de portefeuilles, directeur adjoint et membre du directoire d'Indosuez AM. Il est ensuite devenu directeur de la stratégie et du consulting chez JCF Group puis stratégeste chez FactSet. En 2005, il a créé Pythagore Investissement, société de gestion quantitative de portefeuille d'actions, dont il est toujours président.
- Enseignant en finance d'entreprises et finance de marchés à l'Institut d'admini-

nistration des entreprises de Paris, à l'AgroParisTech, à Assas, ainsi qu'au Cnam.

- Coauteur de *Le Monep, théorie et pratique* (Économica, 1991).

JEAN-LOUIS CHAMBON

- Ancien élève de l'Institut de haute finance (IHFI) et de l'Institut supérieur de la banque.
- Président du prix Turgot – président d'honneur et fondateur du Cercle Turgot.
- Président de la Fédération nationale des cadres dirigeants.
- Past-directeur (Groupe Crédit Agricole).
- Chroniqueur dans différentes revues financières.
- Chroniqueur économique à Canalacadémie (à l'Institut de France) et à RCF.

JACQUES-HENRI DAVID

- Diplômé de l'École polytechnique, de l'Institut d'études politiques de Paris, de l'Ensaë.
- Président du Cercle Turgot.
- Président du groupe Deutsche Bank France et vice-chairman de la division « Global Banking » de Deutsche Bank AG.
- Inspecteur des finances, Jacques-Henri David a été notamment chef du service d'études et de recherche de la Banque de France, conseiller technique, directeur adjoint, puis directeur du cabinet de René Monory, ministre de l'Économie et des Finances, avant d'occuper de 1981 à 1984 les fonctions de secrétaire général du Conseil national du crédit à la Banque de France. Il est entré en septembre 1984 à la Compagnie

de Saint-Gobain dont il fut nommé directeur financier en janvier 1985 et directeur général en juillet 1986. Il a été ensuite président de la Banque Stern de 1989 à 1992 ; directeur général de la Compagnie générale des eaux (Vivendi) de janvier 1993 à fin 1995 ; président du CEPME, de Sofaris puis de la Banque du développement des PME-BDPME, de janvier 1996 à septembre 1999.

- Ancien membre du Conseil économique et social, administrateur de plusieurs sociétés françaises et étrangères.
- Commandeur de la Légion d'honneur et commandeur de l'Ordre national du mérite.

PHILIPPE DESSERTINE

- Agrégé en sciences de gestion.
- Professeur d'université à la faculté de Nanterre.
- Directeur du Ceros, directeur général de l'Institut de haute finance (IHFI).
- Auteur, chroniqueur, intervenant régulier dans les médias nationaux, radio, télé et Canalacadémie. Dernière publication : *Ceci n'est pas une crise, c'est la fin d'un monde* (Anne Carrière, 2009).

JEAN-CLAUDE GRUFFAT

- Docteur d'État en droit public, diplômé d'études supérieures de science politique, ainsi que de l'Institut d'études politiques de Lyon et de l'Institut de droit du travail et de la Sécurité sociale.
- Directeur général exécutif de Citigroup France depuis septembre 1998. Préalablement de février 1996 à août 1998, Jean-Claude Gruffat était président exécutif de Crédit Agricole Indosuez Asie Pacifique et membre du comité de direction générale de cette institution (depuis 1993). Il a exercé des fonctions diverses dans le groupe Banque Indosuez de septembre 1973 à janvier 1996, notamment en Thaïlande, Arabie Saoudite, Hong Kong, Chine et Macao, ainsi qu'en

Amérique du Nord (directeur régional de 1987 à 1994). Il a suivi en 1987 le Stanford Executive Program à la Graduate School of Business, Palo Alto, CA.

- Président de American Chamber of Commerce in France depuis janvier 2008, gouverneur d'American Hospital of Paris depuis juin 2008, membre du conseil d'Euronext Paris SA. Membre de l'Economic Club of New York et conseiller du commerce extérieur de la France depuis 1984.

JULIETTE HUBERT

- Diplômée de l'Institut d'études politiques de Paris, de l'UAB Barcelone et de l'université catholique de Louvain.
- Responsable des études territoriales chez Asterès.

VIVIEN LEVY-GARBOUA

- Élève de l'École polytechnique, Vivien Levy-Garboua est entré au Corps des mines et a passé un PhD d'économie à l'université de Harvard.
- Après quelques années passées à la Banque de France comme économiste, il a rejoint la BNP, où il a fait toute sa carrière. Depuis 2009, il est *senior advisor* de la banque.
- Professeur associé à l'Institut d'études politiques, il est l'auteur de plusieurs ouvrages : *Macroéconomie contemporaine*, avec Bruno Weymuller (1980, Économica) ; *La dette, le boom, la crise*, avec Gérard Maarek (1986, Économica) ; *MacroPsychanalyse, l'économie de l'inconscient*, avec Gérard Maarek (2007, PUF) ; *Les 100 mots de la crise financière*, avec Bertrand Jacquillat (2009, PUF).

GÉRARD MAAREK

- Diplômé de l'École polytechnique et de l'Ensaë.
- A été secrétaire général de l'Insee et, de 1992 à 2000, responsable des études économiques au Crédit Agricole.

- Aujourd'hui consultant indépendant, il est depuis 2005 *senior adviser* à l'Edhec.
- Auteur : parmi ses livres récents, *Économie de l'enlèvement* (1997, Économica), *Macroéconomie et Gestion d'actifs* (2003, Économica) et *Macropsychanalyse, l'économie de l'inconscient* (2007, PUF, avec Vivien Levy-Garboua).

MICKAËL MANGOT

- Diplômé de l'Essec et docteur en économie.
- Consultant en économie et finance comportementales, il enseigne à l'Essec à Paris et à Singapour.
- Entre autres livres, il est l'auteur de *Psychologie de l'investisseur et des marchés financiers* (Dunod) qui a reçu le prix Turgot du meilleur livre d'économie financière en 2006.

PHILIPPE MARINI

- Ancien élève de l'ENA.
- Inspecteur des Finances.
- Sénateur.
- Rapporteur général de la Commission des finances au Sénat.

FRANÇOIS MEUNIER

- Diplômé de l'Ensae, de Paris-VII, de Paris-X.
- DGA de Coface, ancien administrateur de l'Insee, ancien président de la DFCG, président du Conseil scientifique de la DFCG.
- Économiste.
- Membre du conseil d'orientation du Cercle Turgot.
- Auteur, chroniqueur.

OLIVIER PASTRÉ

- Professeur à l'université de Paris-VIII.
- Président d'IM Bank (Tunis).
- Conseiller scientifique de la *Revue d'économie financière*.
- Membre du conseil scientifique de l'autorité des marchés financiers.
- Administrateur de plusieurs banques.

- Auteur, chroniqueur dont *Le Roman vrai de la crise financière* (avec Jean-Marc Sylvestre, Perrin, 2008).
- Producteur de l'émission « L'Économie en question » sur France-Culture.
- Intervenant régulier dans les médias nationaux (radio, télévision et Canal-académie).

JEAN-PIERRE PETIT

- Prix Turgot 2003 et prix spécial Turgot 2005.
- Diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, maîtrise en droit et DEA d'économie internationale.
- Aujourd'hui président des Cahiers verts de l'économie.
- De 2002 à 2007, Meilleur économiste de marché (Extel-Agefi).
- Auteur : *La Finance autrement* (Dalloz, 2005), *La Bourse, rupture et renouveau* (Odile Jacob, 2003), *Économie internationale : la place des banques* (Dunod, 1999), *Les Privatisations* (en collaboration, Montchrestien, 1998), *Échanges et finance internationale, les enjeux* et *Échanges et finance internationale, les acteurs* (1996 et 1997, revue Banque éditeur).
- Chroniqueur à *L'Expansion*, à *L'Agefi hebdo* (France) et à la *Revue Banque Magazine*. Il intervient aussi assez régulièrement à BFM, BFM TV, LCI, Radio-classique.

PIERRE SABATIER

- Ingénieur agronome diplômé de l'Agro Paris
- Cofondateur de PrimeView, cabinet indépendant de recherche économique et financière dont il est aujourd'hui président. Il a été stratège en finance de marchés pour le compte de JCF Group puis de FactSet, avant de devenir responsable de la stratégie et gérant de portefeuilles chez Pythagore Investissement, société de gestion quantitative de portefeuilles d'actions.

- Chroniqueur à l'Agefi et sur BFM Business, intervenant régulier dans plusieurs journaux et radios (*La Tribune, Les Echos, Canalacadémie*).
- Professeur en finance d'entreprises et finance de marchés à l'Institut d'administration des entreprises de Paris, à l'AgroParisTech, à l'IAE de Poitiers ainsi qu'au Conservatoire national des arts et métiers.

*En hommage des auteurs à Anne-Robert-Jacques TURGOT,
baron de l'Aulne, économiste, administrateur
et homme d'État, pour qui libéralisme et laisser-faire
n'étaient en rien synonymes de « laisser tout faire ».*

Sommaire

Préface

Philippe Marini 15

Introduction

Des dettes et finances publiques,
les leçons de Turgot

Jean-Louis Chambon 19

PARTIE I – DETTE PUBLIQUE, ÉTAT DES LIEUX

Les vraies raisons d’avoir peur
de la dette publique

Vivien Levy-Garboua
et Gérard Maarek 37

Dette souveraine et agences
de notation : casser le thermomètre
quand il indique la fièvre

Philippe Dessertine 69

L’endettement des collectivités
locales françaises : un état des lieux

Juliette Hubert 77

La dette publique pénalisera
les marchés actions

Pierre Sabatier 87

PARTIE II – QUELLES POLITIQUES PUBLIQUES DANS UN CONTEXTE D’ENDETTEMENT ?

Vade mecum pour un gouvernement
qui voudrait concilier rigueur
et croissance

Nicolas Bouzou 99

Rigueur ou relance, le faux débat ?

Jean-Claude Gruffat 111

Vers la fin de la souveraineté
budgétaire ?

Jean-Pierre Petit 119

Face à la crise française
de la dette publique, il faut changer
sa gouvernance

François Meunier 129

Comment préserver l'équité entre générations lorsque l'on réduit la dette publique ?	Mickaël Mangot.....	153
Pourquoi le Japon n'a-t-il pas réussi à rembourser sa dette ?	Jean-Luc Buchalet.....	179
Conclusion		
Une ambition pour la France	Olivier Pastré	201
Postface		
Plus d'Europe pour sortir de la crise	Jacques-Henri David	209
Index.....		213

Du dilemme de Buridan

La fable de l'âne de Buridan, attribuée de façon contestable au philosophe médiéval Jean Buridan, affirme qu'un âne « également assoiffé et affamé » se laisserait mourir plutôt que de choisir ou de savoir par quoi commencer entre le seau d'eau et le picotin d'avoine.

Ce paradoxe logique correspond avant tout à un cas d'école de dilemme poussé à l'absurde, mais non nul en termes de menaces... métaphoriquement.

Jean Buridan fut l'instigateur du scepticisme religieux en Europe, et si le paradoxe de l'âne n'apparaît dans aucune de ses œuvres, il correspondait à sa vision de la liberté et de l'animal, reprenant en cela celle d'Aristote, pour qui un chien placé en semblable situation, également attiré par deux pôles de nourritures, finirait tragiquement de la même manière... Cependant, tandis que Spinoza estime qu'un homme mourrait également « de faim et de soif », Buridan considère que l'humain se montrerait au contraire capable de choisir arbitrairement, selon le principe de la liberté d'indifférence.

Au-delà de la légende et de la métaphore, il est peu probable que l'indécision humaine puisse aller jusqu'à cette extrémité pathétique, proche de la caricature, en tout cas... on l'espère !

Les hommes et les animaux ont déjà bien d'autres raisons de se laisser mourir : par tristesse, ennui, ou chagrin...

Il reste toutefois que face à ce défi sans précédent qui va agiter les dirigeants des pays « surendettés », l'absence probable d'une totale indécision débouchant sur une fin tragique ne garantit en rien le succès de leur politique.

Il suffit d'avoir à l'esprit cette pensée du général Mac Arthur : « Seuls deux mots suffisent à définir les batailles perdues : trop tard. »

François Villon pour sa part évoquait Buridan dans un autre registre, celui de la vengeance et du dépit amoureux, sous la

symbolique de la double virtualité des neiges « éphémères et éternelles », ceci dans sa célèbre *Ballade des dames au temps jadis* :

« [...] Semblablement, où est la royne
Qui commanda que Buridan
Fût jeté en un sac en Seine ?
Mais ou sont les neiges d'antan ? »

Les leçons de l'Histoire sont jamais inutiles pour celles et ceux qui, placés en situation de responsabilité pour le présent et les générations futures, se laisseraient aller à oublier leur devoir...

Préface

L'objectif de la politique économique est de favoriser la création de richesses et d'organiser leur répartition, à court terme mais aussi à long terme, donc dans le cadre d'un modèle de développement soutenable.

La soutenabilité d'un modèle économique s'apprécie au regard de ses effets sur les générations futures, de ses conséquences sur la nature mais aussi sur la charge financière reportée sur nos successeurs.

De ce point de vue, le pilotage du niveau de l'endettement constitue bien un objectif de premier rang de la politique économique, même s'il peut se révéler en contradiction avec d'autres. Le plus ou moins grand poids accordé à la croissance, à l'emploi, au contrôle des prix ou à la maîtrise des finances publiques, dans une perspective de plus ou moins long terme, dépend des orientations politiques ou doctrinales – keynésiennes ou ricardiennes, pour simplifier – des dirigeants d'un pays. Elle résulte aussi des circonstances, de la pression des pairs ou de l'histoire de chaque nation. La violence de la crise économique qui a suivi la crise financière de 2007-2008 a contraint tous les pays à faire passer au second rang l'objectif de maîtrise des finances publiques, car sans injection massive de crédits budgétaires, le système capitaliste risquait l'embolie. C'est ainsi, par exemple, que le dérapage que la France s'est autorisé a été plus important que celui qu'a pu se permettre l'Italie, compte tenu du niveau d'endettement déjà très élevé de ce pays et des efforts considérables qu'il s'est imposés pour le contenir.

Plus l'endettement public croît et plus la soutenabilité des politiques économiques devient un critère décisif. Les marchés accordent aux analyses des agences de notation de crédit, dont le métier consiste précisément à apprécier la capacité d'une entité à rembourser sa dette, une pertinence de plus en plus forte malgré les critiques répétées – et parfois excessives – dont ces agences

font l'objet. En d'autres termes, pour un État, vivre à crédit coûte de plus en plus cher et se paie dès aujourd'hui.

La crise de la zone euro, issue d'une perte de confiance des marchés dans un ensemble sans règles de gouvernance crédibles, a placé les États qui partagent cette monnaie dans la situation tragique de devoir choisir entre deux mauvaises solutions, faute d'être capables de s'accorder sur la bonne. La première mauvaise solution consiste à mettre en œuvre de manière simultanée des politiques de rigueur budgétaire engendrant des effets récessifs à court terme, dans l'espoir de repartir ensuite sur des bases assainies. La deuxième consiste à poursuivre l'application désordonnée de politiques économiques et budgétaires fluctuant au gré des circonstances, celles-là mêmes qui ont perdu tout crédit aux yeux des observateurs et des marchés.

La bonne solution serait de donner une consistance aux règles de gouvernance de la zone euro afin que la mise en œuvre de politiques économiques coordonnées, et susceptibles de résorber les déséquilibres entre les économies de la zone, permette d'inspirer à nouveau confiance. Faute d'une telle volonté, le mécanisme européen de stabilisation sera vite dépassé et les émissions du Fonds européen de stabilité financière ne seront que de la dette supplémentaire, sans effet sur l'économie réelle et le redressement des pays bénéficiaires des sommes ainsi levées. À cet égard, l'octroi du bénéfice des facilités européennes à un État qui refuse le principe même de la convergence des systèmes fiscaux au sein d'une zone monétaire unique ne permet pas d'être optimiste et conduit à se demander si les États de la zone euro croient encore à celle-ci. C'est bien sûr de l'Irlande que je parle ici.

Confrontée à une confusion collective européenne qu'elle doit contribuer à dissiper, la France doit se démarquer des pratiques anciennes et accompagner son discours de vertu budgétaire de gestes concrets allant dans le même sens. Le respect de la trajectoire des finances publiques figurant dans le programme de stabilité 2010-2013 est présenté par le gouvernement comme un impératif intangible. La loi de programmation des finances publiques 2011-2014 fixe les plafonds de dépenses et le montant des mesures

nouvelles en recettes permettant, pour des hypothèses économiques données, d'y parvenir. Respecter, pour la première fois, notre trajectoire pluriannuelle, serait un gage de crédibilité de nature à conforter le crédit que les marchés accordent encore à la signature de la France et qui lui permet de substantielles économies de charges financières... sans doute pour la dernière fois en 2010.

Le respect des objectifs fixés nécessite de la part de nos dirigeants des choix politiques courageux. En recettes, il faudra supprimer plusieurs milliards d'euros de dépense fiscale par an. En dépenses, il faudra engager la révision des dispositifs de guichet qui, seule, permettra de tenir les engagements.

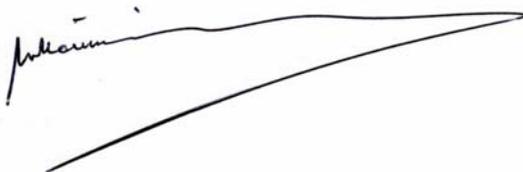
Aujourd'hui, l'idée d'un monde sans déficit et sans dette publics n'est plus réaliste. Elle n'est d'ailleurs pas souhaitable, compte tenu du rôle important des obligations d'État dans les placements des organismes de gestion collective et de pensions.

L'idée de parvenir, en France, « à réduire la dépense au-dessous de la recette » ne semble pas plus atteignable, même à moyen terme.

En revanche, il convient d'inverser la spirale de l'endettement public en retrouvant à brève échéance une situation d'équilibre primaire, dans laquelle le déficit serait exclusivement consacré à l'amortissement des dettes antérieures. C'est le gage de la soutenabilité de nos finances publiques et le seul moyen de retrouver une marge de manœuvre pour la conduite de notre politique économique.

Les contributions des auteurs de ce recueil vous aideront à cheminer sur ces problématiques, en toute liberté d'esprit.

Philippe Marini,
rapporteur général de la commission des finances du Sénat

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Philippe Marini', is written over a light blue horizontal line. The signature is fluid and cursive, with a long, sweeping underline that extends across the width of the line.

Des dettes et finances publiques, les leçons de Turgot

JEAN-LOUIS CHAMBON

« L'État, la grande fiction par laquelle tout le monde s'efforce de vivre au
dépens de tout le monde ! »

Frédéric Bastiat, extrait de *Harmonies économiques*.

Clin d'œil de l'histoire... Au moment où les principaux États de l'OCDE, surendettés, essoufflés économiquement, sont confrontés à l'un de leurs plus formidables défis pour le redressement de leurs finances publiques et de leurs dettes, le baron de l'Aulne, Anne Robert Jacques Turgot, considéré à juste titre et mondialement comme l'un des pères des principes fondamentaux de la gestion des finances publiques, se retrouve sous les projecteurs de l'actualité.

Il le doit non seulement à l'empreinte qu'il a laissée dans l'Histoire, à ses réflexions, à ses compétences, mais aussi à ses parutions, dont la plus emblématique restera la lettre qu'il a adressée à Louis XVI le 27 août 1774 lorsqu'il prit possession de sa place de contrôleur général où celui-ci l'avait nommé.

Extrait des archives du Château de Lantheuil, le brouillon de cette lettre que nous reproduisons en page 18, grâce à l'aimable autorisation de Mme Ysabel de Naurois Turgot, présidente de l'Association des amis de Turgot, montre à quel point le baron de l'Aulne fut attentif à l'expression précise de ses convictions sur le sujet.