



# 1688|2010

# DETTE : ET SI ON REVENAIT AU MODÈLE FRANÇAIS ?

PAR JEAN-CYRILLE HAUTCŒUR\*

**Fin XVII<sup>e</sup>, à la faveur d'un changement de régime, l'Angleterre a décidé de laisser la gestion de la dette publique aux marchés financiers. A l'inverse de la France.**

Revenir sur l'histoire de la dette publique peut élargir le champ des solutions aux difficultés actuelles des pays européens. Le modèle dominant de gestion de la dette publique remonte, selon la mythologie libérale, à la Glorieuse Révolution anglaise de 1688 et à la « révolution financière » qui l'accompagna. Les finances publiques furent alors ôtées des mains des souverains au profit du Parlement, tandis que la dette publique était unifiée, cotée en Bourse (après 1720 en fait) et confiée à la gestion de la Banque d'An-

gleterre (créée en 1694). Celle-ci, privée et indépendante et elle-même cotée, longtemps premier détenteur de la dette, avait un intérêt direct au paiement régulier des coupons. Servant de caissier au Trésor public, elle avait toute capacité pour y procéder, d'autant qu'elle émettait la monnaie.

Ces institutions protectrices des prêteurs ont permis à la Grande-Bretagne de s'endetter à taux bas et pour des montants inouïs : à la fin des guerres napoléoniennes comme des deux guerres mondiales, la dette publique dépassait les 200% du PIB et ne fut pas remise en cause. Qui plus est, la valeur de la monnaie est restée prodigieusement stable. Détenir des rentes anglaises était synonyme de sécurité absolue, au point que l'absence de risque pour

la dette publique est quasiment un axiome de la théorie financière moderne.

Politiquement, ce modèle s'appuyait sur le parti whig (libéral), celui des marchands et des financiers londoniens à la fois détenteurs de la dette, actionnaires de la Banque d'Angleterre et soucieux pour leurs affaires de stabilité monétaire et financière (et d'une Royal Navy puissante). Les whigs parvinrent à maintenir ce modèle et à imposer des impôts élevés tant à la noblesse terrienne qu'à la consommation populaire. Selon eux, cette saine gestion permit la baisse des taux d'intérêt et stimula ainsi la croissance, améliorant à long terme le sort de tous.

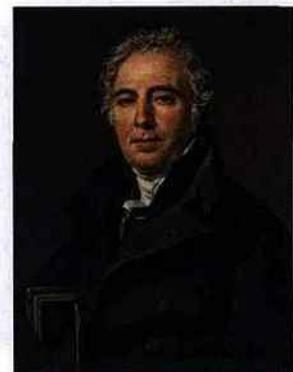
Cette version de l'histoire est-elle solide ? Le lien entre le contrôle des finances publiques et de la monnaie par les financiers



**22 DÉCEMBRE 1688**  
La Glorieuse Révolution anglaise bouleverse la gestion financière du pays. Le nouveau roi, Guillaume d'Orange (portrait), doit céder au Parlement la gestion des finances publiques.



**AVRIL 1694**  
Fondation de la Banque d'Angleterre qui gère désormais la dette et émet la monnaie (illustration : impression des premiers billets de banque anglais).



**30 SEPTEMBRE 1797**  
Le ministre des Finances Dominique-Vincent Ramel fait voter une loi annulant deux tiers de la dette publique en France, la fameuse « banqueroute des deux tiers ».

BRIDGEMAN/GIRAUDON - MARY EVANS/RUE DES ARCHIVES - CHRISTIE'S

et leur stabilité est peu contesté – il avait d'ailleurs été expérimenté à Gênes dès le XIV<sup>e</sup> siècle et dans les Provinces-Unies au XVII<sup>e</sup>. En revanche, l'influence sur le niveau des taux d'intérêt est discutable : d'une part, tous les Etats disposant d'administrations fiscales efficaces payaient des taux analogues à ceux de l'Angleterre ; d'autre part, les taux payés par les emprunteurs privés n'ont pas été affectés par la Glorieuse Révolution, de sorte que la révolution financière n'a sans doute guère contribué à la révolution industrielle. Dès lors, on peut se demander si le modèle britannique des finances publiques n'a pas surtout servi les intérêts du groupe social étroit qui le contrôlait – notamment grâce à son emprise sur la Banque d'Angleterre.

### L'Etat français incarne la société

Mais une alternative existe-t-elle ? Avant d'adopter, après la Révolution, le modèle parlementaire censitaire anglais et la dette publique unifiée, cotée en Bourse et protégée par une Banque centrale indépendante qui en est le corollaire financier, la France des XVII<sup>e</sup> et XVIII<sup>e</sup> siècles avait expérimenté d'autres solutions qui ont laissé des traces durables. Dans l'imaginaire français, l'Etat – le roi avant 1789 – n'est pas partie prenante de la société mais l'incarne. Les gouvernements prennent des décisions au nom de l'intérêt général – celui de l'Etat. Ils dévient ainsi

aux marchés le rôle de synthèse des intérêts particuliers que ceux-ci revendiquent.

Sous l'Ancien Régime, cette position a conduit à la confiscation de fortunes mal acquises, surtout lorsque l'autorité publique avait été détournée. Une façon pour la monarchie de réduire unilatéralement ses dettes envers des groupes financiers et sociaux qui lui avaient prêté dans des conditions trop favorables – ou dont la situation s'était affaiblie depuis. Cette gestion politique de la dette publique reposait sur la possibilité de discriminer différents groupes de créanciers de l'Etat en l'absence d'un véritable marché qui leur aurait assuré un anonymat protecteur. Des instruments adaptés, telles les rentes viagères et les tontines, ont maintenu cette segmentation jusqu'en 1789.

L'unification de la dette publique fut réalisée à la Révolution sous influence anglaise et maintenue durant tout le XIX<sup>e</sup> siècle. L'intégration des intérêts nobiliaires dans le rêve bourgeois de la rente inexpugnable fut acquise par le milliard des émigrés (1825). La création de titres au porteur en 1831 achèvera de garantir l'anonymat aux rentiers. Pourtant, l'Etat refusa de s'abandonner au contrôle des marchés et à une banque centrale indépendante : le Trésor resta la banque de l'Etat, appuyé sur le réseau des trésoriers payeurs généraux et vite épaulé par la Caisse des dépôts (1816) dont la puissance s'accrut

de la gestion des fonds des caisses d'épargne (1848), elles-mêmes renforcées par la création de l'épargne postale (1881).

Ce modèle dual, équilibrant la puissance des marchés par celle du système financier public, contribua à réduire l'impact des crises, sans réduire la croissance. Il put se voir positivement réinterprété avec l'avènement de la démocratie et de la primauté du principe « une personne, une voix » sur celui de « un dollar, une voix » des marchés.

De fait, au XX<sup>e</sup> siècle, l'émergence de la démocratie fragilisa la solution libérale. Après 1918, la Banque d'Angleterre imposa le retour à la convertibilité de la livre et le paiement de la dette, mais Keynes réussit à démontrer qu'on ne peut sacrifier durablement l'emploi aux intérêts de la City et la livre fut dévaluée dès le début de la dépression (en 1931). Comme en France, le respect nominal des engagements envers les créanciers s'est accompagné de leur violation réelle par l'inflation. Certes, depuis la chute du mur de Berlin, la solution libérale est revenue en force, la toute-puissance de la BCE en témoigne. Il reste qu'il n'y a pas d'expérience historique d'une compatibilité durable entre démocratie, banque centrale indépendante et finances publiques entièrement laissées au contrôle des marchés... ■

\* Directeur des études à l'EHESS et professeur à l'Ecole d'économie de Paris.



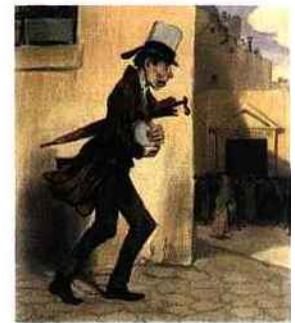
**18 JANVIER 1800**

Fondation de la Banque de France (illustration : son siège à Paris). Contrairement aux Anglais, l'Etat français n'abandonne pas ses prérogatives sur la gestion de la dette publique et le Trésor reste la banque de l'Etat.



**28 AVRIL 1816**

Création (par la loi) de la Caisse des dépôts et consignations pour rétablir le crédit financier de l'Etat (en photo, ordonnance de Louis XVIII de mise en oeuvre de la loi).



**9 AVRIL 1881**

Loi instaurant la Caisse nationale d'épargne. En illustration, caricature de l'épargnant en fourmi par Honoré Daumier.