

DÉBATS • FINANCES PUBLIQUES

## « La question de la soutenabilité de la dette publique est sur toutes les lèvres »

### TRIBUNE

#### Maxime Menuet

Economiste

L'économiste Maxime Menuet revient dans une tribune au « Monde » sur les débats que soulève la dette publique française. A partir de quand devient-elle trop lourde ? Les spécialistes du sujet ne s'entendent pas. Réduire les dépenses devient cependant inévitable.

Publié aujourd'hui à 12h00, modifié à 14h10 | Lecture 4 min.

Article réservé aux abonnés

**E**n abaissant, le samedi 14 décembre, la note de la dette souveraine française d'un cran, l'agence Moody's s'est-elle prise pour un empereur romain baissant le pouce lors des jeux pour déclarer l'insoutenabilité de nos finances publiques ?

Fort heureusement, Moody's n'a pas ce pouvoir impérial sur les marchés. Comme souvent, sa décision aura peu d'effet sur les taux d'intérêt, les agences de notation validant généralement des anticipations déjà intégrées par les investisseurs. Mais cette dégradation soulève une vraie question : la France pourra-t-elle honorer ses engagements et refinancer sa dette ? En clair, la dette publique française est-elle réellement soutenable ?

La question de la soutenabilité de la dette est sur toutes les lèvres, particulièrement dans le climat d'incertitude politique actuel. Pourtant, personne n'est capable d'en donner une définition précise.

LA SUITE APRÈS CETTE PUBLICITÉ

Certains y voient une exigence comptable, comme si la soutenabilité dépendait uniquement de calculs savants sur la croissance et le déficit, dans le but de respecter des règles strictes. Mais soyons honnêtes, les prévisions budgétaires de Bercy sont à peu près aussi fiables que les prévisions météo d'autrefois.

### Un concept fourre-tout

D'autres y voient un argument moral, affirmant qu'une dette insoutenable pèserait lourdement sur les générations futures, ou la présentent comme un prérequis pour assurer l'efficacité des politiques économiques et protéger l'économie des crises. En réalité, la soutenabilité est devenue un mantra, un

concept fourre-tout que chacun brandit pour servir sa cause : prôner la rigueur budgétaire, légitimer des règles comptables ou jouer la carte de la morale intergénérationnelle.

**Lire aussi | [La dette française atteint un nouveau sommet à 3 303 milliards d'euros](#)**

Les économistes eux-mêmes peinent à s'accorder. Certes, ils s'entendent sur les dangers d'une dette publique qui deviendrait incontrôlable – le fameux effet boule de neige –, mais ils ne parviennent pas à en définir les contours. Trois approches se dégagent dans la littérature académique, mais chacune présente des failles.

Cours en ligne, cours du soir, ateliers : développez vos compétences

**Découvrir**

La première approche repose sur la solvabilité de l'Etat : une dette est jugée soutenable si l'Etat peut la couvrir par la valeur actualisée de ses excédents budgétaires futurs. Mais prédire ces excédents sur des décennies relève de la science-fiction. Les économistes se tournent alors vers un critère plus simple : l'écart entre le taux de croissance et le taux d'intérêt. Si cet écart devient négatif, la charge des intérêts dépasse les ressources de l'Etat, menaçant sa solvabilité.

**Lire aussi : [Dette : la France plus que jamais sous surveillance](#)**

C'est précisément le scénario que la France va vivre cette année : avec un taux d'emprunt de 2,5 % et une croissance qui peinera à atteindre 0,5 %, le déséquilibre est évident. Cependant, cet indicateur ne permet pas de conclure que la dette est insoutenable, car il néglige le niveau de l'endettement et la capacité d'un Etat à ajuster sa politique.

## **Mauvaise élève**

La deuxième méthode, inspirée des travaux de l'économiste Henning Bohn, mesure la soutenabilité de la dette à l'aune de la réaction des gouvernements. Si un Etat réduit ses dépenses ou augmente ses impôts lorsque sa dette grimpe, celle-ci est jugée soutenable. Sur le papier, la plupart des pays développés passent le test, mais la France fait figure de mauvaise élève.

**Lire aussi | [Budget 2025 : quels sont les risques liés à une dette élevée ?](#)**

Certes, les gouvernements français réagissent, mais trop faiblement comparé à leurs voisins de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Ce critère est toutefois trompeur : il reste vague et simpliste. Il ignore les taux d'intérêt et les niveaux d'endettement initiaux, jugés parfois trop élevés par les marchés. Et surtout, il néglige les réalités politiques. Peut-on réellement augmenter les impôts ou réduire les dépenses indéfiniment ? Les « gilets jaunes » ont déjà donné la réponse.

Enfin, la troisième approche, celle du risque de « fatigue fiscale », repose sur l'idée qu'un Etat perd progressivement sa capacité à réduire son déficit primaire – son « espace budgétaire » – à mesure que sa dette s'alourdit. Ainsi, la dette devient insoutenable une fois qu'elle dépasse un certain seuil critique.

**Lire aussi | [« La France ne pourra réduire significativement son endettement public qu'en renforçant son tissu productif »](#)**

Selon ce critère, la France est déjà dans la zone rouge depuis plusieurs années, puisqu'elle présente un solde budgétaire primaire structurellement déficitaire, un cas rare parmi les pays développés en

temps de paix. Toutefois, ce critère semble, encore une fois, inadéquat : personne n'est capable de calculer précisément, ni même de savoir s'il existe vraiment, le seuil critique d'endettement rendant la dette insoutenable.

## Aujourd'hui, tout a changé

Aujourd'hui, la question de la soutenabilité de la dette est dans une impasse. Les théories économiques sur la solvabilité ou l'espace budgétaire manquent de cohérence, car elles négligent des facteurs essentiels comme l'acceptation sociale des mesures prises par les gouvernements. Et si, en réalité, la question de la soutenabilité ne se posait tout simplement pas ? L'effet boule de neige de la dette ? Une illusion, selon les économistes des XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles.

**Lire aussi |** [« La nouvelle politique budgétaire doit rendre la dette de la France soutenable »](#)

Jean-François Melon [*économiste français (1675-1738), secrétaire de John Law (1671-1729)*] l'énonçait déjà en 1734 : « *Les dettes d'un Etat sont un transfert de la main droite à la main gauche.* » La dette pèse sur les contribuables, mais elle enrichit aussi les épargnants, annulant ainsi son impact économique global. Ce mécanisme pouvait avoir du sens au XVIII<sup>e</sup> siècle, mais aujourd'hui, tout a changé. La dette française est l'une des plus demandées, ce qui est en soi un signe rassurant. Toutefois, ce sont principalement des non-résidents qui détiennent cette dette, ce qui profite davantage à l'étranger qu'aux Français eux-mêmes.

Les économistes libéraux, comme l'Américain [Robert Barro](#), continuent de défendre l'idée que la dette n'a pas d'effet intertemporel : ce qui compte, c'est l'effet de la dépense publique, pas son mode de financement. Dans un contexte où la France va consacrer près de 7 % de son budget au [remboursement de sa dette](#) – plus que pour l'éducation ou la défense –, des réductions de dépenses publiques deviennent inévitables. Non pas pour rendre la dette soutenable, car personne n'est capable de trancher cette question, mais pour que l'Etat puisse encore assurer ce pour quoi il existe. Enfin, les dépenses vont pouvoir baisser et les ennuis commencer pour notre gouvernement !

📄 **Maxime Menuet** est professeur des universités, université Côte d'Azur.  
Enseignant à Sciences Po, il codirige le Groupement de recherche européen (GdRE) « Monnaie, banque et finance ».

## Réduire le déficit de la France

Face à l'ampleur du « trou » des finances publiques, faut-il réduire les dépenses en coupant dans les budgets ou bien augmenter les impôts, en particulier ceux des plus riches ?

- « Une augmentation générale de grands impôts comme la TVA ou l'impôt sur le revenu serait une erreur monumentale », par Alain Trannoy, directeur d'études à l'EHESS, Ecole d'économie d'Aix-Marseille
- « Il vaut mieux prélever en aval de la production qu'en amont », entretien avec Antoine Bozio, maître de conférences à l'EHESS et directeur de l'Institut des politiques publiques
- « Financer des dépenses plus efficaces par des recettes moins destructrices pour la prospérité est un impératif », par Antoine Levy, économiste et enseignant à l'université de Californie, à Berkeley (Haas School of Business)
- « Le combat pour une fiscalité juste dépasse la seule dimension économique », par Aurore Lalucq, économiste et députée européenne (Place publique, S&D)
- « Les baisses de l'impôt sur les sociétés au cours des cinquante dernières années ont dopé l'innovation et l'emploi », par Olivier Cardi, professeur associé en macroéconomie à Lancaster University Management School (Royaume-Uni), et Romain Restout, professeur d'économie à l'université de Lorraine)