

« Mettre la dette au frigo » : le débat est celui de notre dépendance aux marchés financiers

[Collectif](#)

Publié le 22 août 2026 à 10h11 , mis à jour le 22 août 2026 à 10h17

<https://www.nouvelobs.com/opinions/20260822.OBS117569/mettre-la-dette-au-frigo-le-debat-est-celui-de-notre-dependance-aux-marches-financiers.html>

Ces derniers jours, une polémique secoue le bocal médiatico-politique. En cause : une conférence de presse où [Jean-Luc Mélenchon](#) suggère de « *mettre au frigo* » la dette publique française avec l'appui de l'Eurosystème (Banque centrale européenne et Banque de France). Car cette proposition vient percuter un tabou et une pratique devenue si familière qu'elle en paraît naturelle : l'État doit nécessairement passer sous les fourches caudines des marchés financiers pour se financer. La conséquence de cette pratique est [une dette publique](#) de 3536 milliards d'euros au premier trimestre 2026, qui représente 117,5 % du PIB.

Provoquer ainsi les réactions de l'économie *mainstream* permet de rappeler plusieurs fondamentaux du débat contemporain sur la politique économique, monétaire et financière. Une dette détenue par la banque centrale n'a pas le même statut économique et politique qu'une dette détenue par des investisseurs privés. Tant qu'un titre public figure au bilan de l'Eurosystème, il est soustrait aux arbitrages quotidiens des marchés, où s'expriment les goûts et dégoûts des professionnels de la finance gérant l'épargne mondiale. Il ne peut plus être vendu par des créanciers privés qui décideraient soudain que la politique d'un gouvernement suscite de vives inquiétudes ou est insuffisamment « *crédible* ». Cet emprunt ne participe plus de la même façon à la mécanique disciplinaire qui traduit des propositions politiques considérées comme insatisfaisantes pour les marchés obligataires en hausse de taux, puis en argument pour réduire la dépense publique de la main gauche de l'État. « *Congeler* » la dette dans le bilan de la banque centrale, c'est donc annuler le pouvoir de nuisance des marchés et désarmer le chantage à la dette.

Publicité

Mais il faut aller plus loin, et faire en sorte que les États européens et les options démocratiques évoluent à l'abri des aléas et conceptions socialement entendues des marchés financiers. Une première mesure doit consister à empêcher que la dette actuellement détenue par l'Eurosystème revienne progressivement sur les marchés – un retour « *à la normale* », au nom de la gestion de l'inflation que beaucoup appellent de leurs vœux. Par ailleurs, la BCE a décidé de « *réduire son bilan* », c'est-à-dire de diminuer le stock de dettes publiques qu'elle détient à la suite des achats effectués entre 2015 et 2024. Cette institution publique européenne pourrait faire le choix opposé en renouvelant ces détentions afin de maintenir durablement hors marché une fraction significative des dettes souveraines. C'est, au fond, ce que signifie l'idée de Jean-Luc Mélenchon de « *mettre les titres au frigo* » : soustraire une partie du stock de dette souveraine française au marché, afin de la mettre à l'abri des attaques spéculatives. Concrètement, lorsque les titres arrivent à échéance, le Trésor rembourse le principal à la BCE, ou à l'Eurosystème, qui peut alors réinvestir les sommes récupérées, éventuellement en rachetant de nouveaux titres publics. On pourrait même envisager de transformer ces titres en une dette à très longue maturité, voire perpétuelle, assortie d'un taux faible ou nul.

La BCE pourrait reprendre une politique plus offensive d'achats de titres publics. Elle l'a fait massivement après la crise de la zone euro puis pendant la pandémie. Ces interventions ont montré qu'une banque centrale peut empêcher une crise de dette souveraine lorsqu'elle accepte de jouer son rôle de stabilisateur en dernier ressort. Des achats réguliers et garantis permettraient de contenir les taux d'intérêt, de tuer dans l'œuf les attaques spéculatives, mais sans les assortir des contreparties austéritaires qui ont marqué la crise des dettes souveraines des années 2010. L'organisation de nos sociétés et économies pour faire face à [une planète qui brûle](#) le justifie pleinement.

Ces deux propositions ne demandent pas de créer de nouveau dispositif mais seulement d'utiliser des leviers déjà existants et utilisés. Elles sont portées par d'autres gouvernements européens (Italie, Grèce, Portugal, Espagne)

dont les intérêts économiques en matière de politique monétaire et de dette publique sont alignés sur ceux de la France. Des dirigeants de ces pays ont publiquement exprimé leur opposition au relèvement des taux directeurs par la BCE. Enfin, ces deux solutions (« *congélation* » et reprise des rachats) sont actuellement mises en œuvre par la *Federal Reserve* (la banque centrale des États-Unis), ce qui témoigne de leur faisabilité et de leur actualité : dès l'été 2024, la Fed a ralenti le rythme de réduction de son bilan, puis a décidé fin 2025 de mettre fin à la réduction de son bilan en réinvestissant l'intégralité de l'argent des titres arrivés à maturité ; depuis le début 2026, elle a relancé des rachats de titres de dette souveraine. Pourquoi faudrait-il accepter pour la Banque centrale européenne des instruments volontairement amoindris ?

Cependant, la stratégie de financement public ne saurait reposer uniquement sur la BCE. La France a longtemps disposé d'un système dans lequel le Trésor dépendait beaucoup moins qu'aujourd'hui des marchés financiers. Il ne s'agit pas de ressusciter à l'identique le circuit du Trésor de l'après-guerre, mais d'en retrouver l'inspiration afin d'organiser politiquement le financement des besoins collectifs.

Une partie plus importante de l'épargne réglementée pourrait être orientée vers le financement public. Les banques pourraient être tenues de détenir un plancher de titres publics. Un pôle public bancaire pourrait financer à taux réduit les collectivités locales et les investissements nécessaires à la bifurcation écologique. L'épargne nationale cesserait alors d'être seulement une matière première offerte aux marchés financiers et redeviendrait un instrument de politique économique.

À terme, la question du financement direct des États par la banque centrale devra être posée. Les verrous qu'imposent les traités européens ne représentent pas une loi de l'économie mais un choix institutionnel, aujourd'hui daté.

Rétablir les canaux durables de financement public hors marché ne signifie évidemment pas que les déficits pourraient être financés sans limite. Mais la mise en œuvre de politiques raisonnées n'a rien à voir avec le fait de laisser aux marchés financiers un droit de veto permanent. Il ne s'agit pas d'un petit aménagement technique, mais la première pièce d'une architecture macrofinancière qu'il faut reconstruire en profondeur. La loi de l'offre et de la demande de titres d'emprunts, dirigée en réalité par les désirs d'accumulation de la finance privée, ne saurait présider au destin des populations. C'est d'ailleurs cette richesse privée qui requiert, pour fonctionner, des supports de placement stables et réputés sans risque – au premier rang desquels figure la dette souveraine. Contribuer à mettre la dette souveraine hors marché pave la voie d'une reprise en main démocratique du crédit et de ses circuits d'allocation. Ce qui prendrait tout son sens dans le cadre d'une planification écologique et d'un gouvernement par les besoins. La proposition de Jean-Luc Mélenchon a le mérite de rouvrir le débat : voulons-nous continuer à placer notre avenir dans les mains des marchés financiers ?

SIGNATAIRES

- Éric Berr, économiste, maître de conférences à l'Université de Bordeaux. Boétie
- Benjamin Lemoine, politiste, directeur de recherche au CNRS et au centre Maurice Halbwachs. Boétie
- Daniel Bachet, professeur émérite, Université d'Evry-Paris-Saclay
- Federico Bassi, maître de conférences à l'Université de Lille
- Hannah Bensussan, économiste
- Sylvain Billot, statisticien économiste
- Bruno Boidin, professeur des universités, économiste
- Mireille Bruyère, économiste
- Louison Cahen-Fourot, maître de conférences en économie, Université de Roskilde (Danemark)
- Jézabel Couppey-Soubeyran, maîtresse de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon - Sorbonne
- Thomas Coutrot, économiste, chercheur associé à l'Ires
- Nicolas Da Silva, économiste, maître de conférences à l'Université Sorbonne Paris Nord
- Anne Debregeas, économiste de l'énergie
- Valérie Desmoulins, professeure de Sciences économiques et sociales (SES)
- Anne Eydoux, économiste, maîtresse de conférences au Cnam
- Giorgio Fabbri, économiste, directeur de recherche au CNRS, Grenoble
- Pierre Funalot, enseignant-chercheur à l'université de Bordeaux
- Vincent Gayon, maître de conférences
- Patrice Grevet, économiste, professeur honoraire à l'université de Lille
- Isabelle Guérin, directrice de recherche à l'IRD

- Bernard Guibert, économiste
- Ozgur Gun, économiste, Université de Reims
- Layla Hallak, doctorante en économie
- Hugo Harari-Kermadec, professeur à l'Université d'Orléans
- Jean-Marie Harribey, économiste à l'Université de Bordeaux
- Sabina Issehnane, économiste, maîtresse de conférences à l'Université Paris Cité
- Alexis Jeamet, docteur en économie
- Pierre Khalfa, économiste Fondation Copernic
- Dany Lang, enseignant-chercheur en économie, Université Sorbonne Paris Nord
- Frédéric Lebaron, sociologue-économiste
- Léo Malherbe, maître de conférences, Université de Picardie Jules Verne
- Marc Mangenot, économiste, membre de la Fondation Copernic
- Kako Nubokpo, économiste et ancien ministre du Togo
- Stefano Palombarini, maître de conférences en économie
- Nicolas Piluso, maître de conférences en économie
- Dominique Plihon, économiste, professeur émérite à l'Université Sorbonne Paris Nord
- Luc-Albert Rasselet, professeur de SES
- Pétronille Rème, directrice de recherche
- Corinne Remize-Noel, enseignante en économie
- Jacques Rigaudiat, conseiller-maître honoraire à la Cour des comptes
- Louis-Philippe Rochon, professeur à l'Université Laurentienne (Canada) et directeur de la « Review of Political Economy »
- Julien Salama, doctorant en économie écologique
- Jean-Michel Servet, professeur honoraire
- Bruno Théret, économiste, directeur de recherche émérite au CNRS, associé à l'IRISSO, Université Paris Dauphine
- André Tiran, professeur émérite à l'Université Lyon 2
- Julien Trevisan, mathématicien
- Aurélie Trouvé, maîtresse de conférences en économie
- Grégory Vanel, professeur d'économie/Grenoble Ecole de Management
- Carlo Vercellone, économiste, professeur émérite à l'université Paris 8
- Sébastien Villemot, économiste