EXTRAIT

La dette héritée

7 pages tirées de la version PDF du livre (195 pages) : le sommaire, l'ouverture et le début du chapitre 1. Le livre est vendu en édition Kindle, qui n'a pas de pages fixes. © 2026 Sagal G. Tous droits réservés. Cet extrait ne peut être reproduit ni diffusé.

Sommaire

Avant-propos — La ligne qui ne figure sur aucun relevé 7

PARTIE I — L'ÉTAT DES LIEUX 13
Chapitre 1 — Trois mille cinq cent trente-six milliards 14
Chapitre 2 — Deux comptabilités pour un seul mot 25
Chapitre 3 — La carte des créanciers 35
Chapitre 4 — La trajectoire absente 45

PARTIE II — LE SEUIL QUI N'EXISTE PAS 53
Chapitre 5 — Anatomie d'un seuil 54
Chapitre 6 — L'état de l'art 64
Chapitre 7 — La causalité réversible 71

PARTIE III — LES QUATRE CANAUX 77
Chapitre 8 — La grammaire de la résorption 78
Chapitre 9 — L'inflation, et pourquoi elle ne suffit pas 85
Chapitre 10 — La répression financière 95
Chapitre 11 — L'ajustement, ou trois écoles sans accord . . 105
Chapitre 12 — La restructuration 113

PARTIE IV — LE PATRIMOINE EXPOSÉ 124
Chapitre 13 — Trois régimes d'exposition 125
Chapitre 14 — Le canal invisible 132
Chapitre 15 — Le rendement réel de l'épargne sans risque .140
Chapitre 16 — Qui paie quoi 149

PARTIE V — DÉCIDER 159
Chapitre 17 — Ce qui est robuste aux quatre canaux 160
Chapitre 18 — Ce qui trancherait 166

Conclusion 172
Annexe A — Table des valeurs et dates de validité 176
Annexe B — Bibliographie 184
Annexe C — Note de méthode 189
À propos de l'autrice 193
Restons en contact 194
FIN 195

AVANT-PROPOS

La ligne qui ne figure sur aucun relevé

Trois mille cinq cent trente-six milliards d'euros ne figurent sur aucun relevé de patrimoine. Un relevé énumère ce que l'on possède ; il ne mentionne jamais ce que l'on doit collectivement, et cette omission est comptablement correcte. Un ménage français n'est juridiquement débiteur d'aucune fraction de la dette publique. Aucun titre ne lui est opposable, aucune échéance ne lui sera présentée, et il peut mourir sans que personne ne lui ait jamais réclamé quoi que ce soit à ce titre.

L'omission n'en est pas moins trompeuse, pour une raison qui n'a rien de juridique. Une dette publique de cette taille ne s'évapore pas. Elle sera remboursée, refinancée indéfiniment, érodée ou restructurée — ou soumise à une combinaison de ces quatre issues. Chacune déplace de la

valeur, et la valeur déplacée vient toujours de quelque part. Ce livre a pour seul objet d'établir d'où.

Ce que la question n'est pas, et ce qu'elle est

Il circule trois formulations, et aucune n'est la bonne. La première divise le stock par la population, « chaque Français doit X euros ». Le calcul n'a aucun sens économique, car il suppose un remboursement intégral et simultané qui n'est ni prévu, ni possible, ni jamais survenu. Une dette souveraine n'est pas conçue pour être remboursée ; elle est conçue pour être refinancée, et le chapitre 8 expose pourquoi la question pertinente porte sur l'écart entre le taux d'intérêt et la croissance nominale plutôt que sur le stock. La deuxième formulation annonce un effondrement, ce qui suppose un seuil au-delà duquel un mécanisme se déclencherait. La partie II établit que ce seuil n'existe pas dans les données. La littérature qui l'a popularisé a été corrigée sur son propre échantillon, et l'état de l'art — une méta-analyse de 816 estimations issues de 47 études — ne parvient pas à distinguer de zéro l'effet de la dette sur la croissance une fois le biais de publication corrigé. La troisième formulation prend le contre-pied des deux autres : la dette ne coûterait rien tant qu'elle se refinance. Exacte sur le plan de la solvabilité, elle est fausse sur celui

CHAPITRE 1

Trois mille cinq cent trente-six milliards

Au 31 mars 2026, la dette publique française au sens du traité de Maastricht s'établit à 3 536,1 milliards d'euros, soit 117,5 % du produit intérieur brut[1]. L'Institut national de la statistique publie ce chiffre le 25 juin 2026. Sur le seul premier trimestre, le stock a augmenté de 75,6 milliards, après un recul de 23,6 milliards au trimestre précédent — alternance qui n'annonce aucun retournement et reflète seulement le calendrier du Trésor, qui concentre ses adjudications en début d'année.

[1] Insee, *À la fin du premier trimestre 2026, le ratio de dette publique s'établit à 117,5 % du PIB*, Informations rapides n° 158, 25 juin 2026, https://www.insee.fr/fr/statistiques/9010340.

Avant d'en tirer quoi que ce soit, il faut établir ce que ce nombre contient, ce qu'il exclut, et pourquoi il ne constitue pas, en lui-même, une obligation de payer.

Un numérateur, un dénominateur, un flux

La dette au sens de Maastricht est une convention européenne, non une évidence comptable. Elle retient la dette brute, consolidée, en valeur nominale, de l'ensemble des administrations publiques, et chacun de ces trois qualificatifs modifie ce que le chiffre veut dire.

Brute signifie qu'aucun actif n'est déduit. L'État détient des participations, des créances, des liquidités ; rien de tout cela ne vient en soustraction. La dette nette, qui déduit les actifs financiers, s'établit à 3 301,1 milliards, soit 109,7 % du produit intérieur brut — près de huit points de moins. Les deux chiffres sont exacts et ne répondent pas à la même question : le brut mesure ce qui devra être refinancé, le net mesure la position patrimoniale. Consolidée signifie que les créances croisées entre administrations sont éliminées ; lorsqu'un organisme public détient un titre émis par l'État, la ligne disparaît des deux côtés. En valeur nominale, enfin, signifie que la dette est comptée à sa valeur de remboursement et non à sa valeur de marché. La conséquence est contre-intuitive : lorsque les taux montent et que le prix

des titres anciens s'effondre, la dette mesurée ne bouge pas. Un investisseur qui revendrait en 2026 une obligation émise en 2020 encaisserait une perte considérable ; l'État, lui, doit toujours la même somme à l'échéance. La hausse des taux n'allège donc pas la dette au bilan public — elle alourdit son refinancement futur, ce qui est l'objet du chapitre 2.

Qui porte ce stock ? La ventilation par sous-secteur, au premier trimestre 2026, donne l'État à 2 889,0 milliards, les administrations locales à 276,5, la sécurité sociale à 301,2 et les organismes divers à 69,3. L'État concentre 81,7 % du total.

Une propriété de la dette souveraine échappe à l'intuition formée sur le crédit aux ménages, et il faut la poser avant tout raisonnement. Un ménage rembourse : son emprunt s'amortit selon un échéancier et son encours décroît jusqu'à extinction. Un État ne rembourse pas au sens où on l'entend. Il rembourse chaque titre à son échéance en émettant un titre nouveau pour financer ce remboursement, de sorte que l'encours ne décroît pas — il se renouvelle. Cette différence n'est pas une facilité ; elle découle du fait qu'un État n'a pas d'horizon fini. Un ménage doit avoir remboursé avant de cesser de percevoir un revenu, tandis qu'un État est supposé percevoir des recettes indéfiniment. Sa contrainte n'est donc pas de rembourser son stock, mais