

Soirée du 17 mai 2010

## « La dette publique »

### *Synthèse des débats* <sup>[\*]</sup>

*Un endettement public croissant va marquer les prochaines années, en France et dans beaucoup de pays développés. Certains l'estiment indispensable pour favoriser la reprise économique ; d'autres craignent qu'on soit en train d'aller trop loin dans ce domaine, au détriment des équilibres futurs. Mais sait-on toujours bien de quoi on parle ? Comment la dette publique est-elle estimée et quelles en sont les principales caractéristiques ? Quelles sont les conséquences d'un endettement public croissant ? Et quel est le rôle de l'information statistique dans sa mesure ? permet-elle au citoyen d'être éclairé sur les enjeux ?*

#### **Invité :**

#### **François Ecalle**

Chargé de cours de politique économique à l'université Paris I

Auteur de « Maîtriser les finances publiques ! Pourquoi, comment ? » Economica, 2005

L'animateur ouvre la soirée en soulignant l'actualité du sujet et son obscurité pour beaucoup de gens, due à trois causes : c'est un sujet financier, qui comporte donc de multiples termes techniques ; c'est un sujet comportant de considérables ramifications économiques à court terme et à long terme ; enfin, c'est un sujet posant de difficiles problèmes de mesure, ne serait-ce qu'en raison des définitions à retenir (qu'est-ce qui fait partie de la dette publique ?). Présenté par l'animateur comme enseignant ainsi qu'il l'avait souhaité, François Ecalle précise qu'il est par ailleurs conseiller référendaire à la Cour des comptes<sup>1</sup> mais qu'il ne s'exprimera toute la soirée qu'à titre strictement personnel.

#### *Exposé introductif :*

### **1 – Rappels, définitions et méthodes**

---

<sup>[\*]</sup> Pour l'exposé liminaire, le présent texte est reformulé à partir des notes du secrétariat suivant le plan de l'orateur. En revanche, le contenu des échanges est structuré en quelques thèmes, sans suivre l'ordre chronologique. Par ailleurs, on a choisi de ne pas attribuer nominativement les propos échangés. Ceux-ci ont été reconstitués à partir des notes du secrétariat sans reprendre leur formulation détaillée. Lorsqu'un point est évoqué sous forme d'une question, ce qui vient ensuite ne retrace pas la seule réponse de l'invité, mais l'ensemble des contributions des participants.

<sup>1</sup> La Cour des comptes doit publier fin juin 2010 un rapport sur la situation des finances publiques.

La dette et le déficit « publics » doivent être entendus au sens du traité de Maastricht<sup>2</sup> : ce sont ceux de l'ensemble des « *administrations publiques* » au sens de la comptabilité nationale, à savoir : l'Etat, les administrations de sécurité sociale (régimes de base, régimes complémentaires, Unedic, hôpitaux, etc.), les administrations publiques locales (collectivités territoriales et organismes contrôlés par elles) et les « organismes divers d'administration centrale » (quelques centaines d'organismes publics contrôlés par l'Etat et ayant une activité principalement non marchande).

Le déficit public est le « *besoin de financement* » de l'ensemble de ces administrations publiques. Il est, en simplifiant, égal à la différence entre le total de leurs dépenses (de fonctionnement et d'investissement<sup>3</sup>) et le total de leurs recettes, lesquelles sont essentiellement constituées de prélèvements obligatoires (impôts et cotisations sociales).

La dette publique, au sens des comptes nationaux, est la dette

- brute, c'est-à-dire sans déduction des actifs<sup>4</sup> ; sinon, on parle de dette nette<sup>5</sup> ;
- consolidée (en éliminant les créances et dettes réciproques de l'ensemble des administrations publiques) ;
- exprimée à sa valeur de marché.

La dette publique notifiée à la Commission européenne en application du traité de Maastricht diffère de la précédente sur deux points :

- certains passifs, plus difficiles à estimer, en sont exclus, comme les charges à payer par les administrations (dettes commerciales envers leurs fournisseurs) ;
- elle est comptabilisée à sa valeur nominale (faciale).

En Europe, c'est la dette publique au sens du traité de Maastricht qui est généralement présentée et commentée.<sup>6</sup>

La dette publique ne comprend que des engagements contractuels. Elle ne comprend pas les engagements dits « implicites » ou « hors bilan » pris par les régimes obligatoires de retraite à l'égard de leurs pensionnés et cotisants. Ces engagements reposent en effet sur une réglementation qui peut être unilatéralement modifiée.

---

<sup>2</sup> Le traité sur l'Union européenne (TUE), aussi appelé traité de Maastricht, est le traité constitutif de l'Union européenne. Il affirme les objectifs de l'Union, définit les trois « piliers » de son action (les communautés européennes ; la politique étrangère et de sécurité commune ; la coopération policière et judiciaire en matière pénale) et donne un cadre institutionnel au Conseil européen ainsi qu'à la procédure de coopération renforcée. Les autres institutions et règles communautaires relèvent du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ou traité de Rome (1957) modifié notamment par le traité de Lisbonne (2007).

Le traité de Maastricht a été signé par l'ensemble des États membres de la Communauté économique européenne à Maastricht (Pays-Bas), le 7 février 1992, et est entré en vigueur le 1er novembre 1993. Il a été modifié ultérieurement par les traités d'Amsterdam et de Nice, qui ont introduit des dispositions nouvelles et ont modifié les numéros de l'ensemble des articles. Enfin le traité a de nouveau été modifié en profondeur par le traité de Lisbonne, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2009.

<sup>3</sup> Les dépenses d'investissement constituent la « formation brute de capital fixe » en comptabilité nationale.

<sup>4</sup> Les actifs peuvent être physiques tels des routes ou des bâtiments (dont la valeur est difficile à estimer !) ou financiers, tels des prises de participation dans des entreprises du secteur marchand ou des prêts à des nationaux ou des étrangers.

<sup>5</sup> Il existe plusieurs concepts de dette nette selon ce qu'on retranche de la dette brute.

<sup>6</sup> Dans le reste du monde, et dans les publications de l'OCDE et du FMI, c'est la dette publique au sens des comptes nationaux. Cette dernière est en général un peu plus élevée.

Le « compte des administrations publiques », d'où sont tirés le déficit et la dette publics, est établi par l'Insee (Institut national de la statistique et des études économiques) à partir des comptes de ces administrations<sup>7</sup>. Les normes applicables aux administrations publiques par les comptes nationaux sont précisées en tant que de besoin par Eurostat<sup>8</sup>, qui est aussi chargé de contrôler et valider les déficits et dettes que doivent lui notifier les pays membres de l'Union européenne.

## 2 – Montant de la dette publique française<sup>9</sup>

La dette publique au sens du traité de Maastricht s'élevait fin 2009 à un peu moins de 1 500 milliards d'euros, soit environ 78 % du produit intérieur brut - PIB (1 907 Md€)<sup>10</sup>. Ce pourcentage était de 21,0 fin 1979, de 34,0 fin 1989 et de près de 60 fin 1999. La dette dépasse donc depuis 2003 le plafond de 60 % du PIB fixé par le traité de Maastricht. Ainsi exprimée en pourcentage du PIB, elle a presque quadruplé en trente ans et son accroissement s'est fait plus rapide ces dernières années (cf. le premier tableau en annexe). Elle se situe à peu près dans la moyenne de la zone euro et de l'Union européenne (cf. le 2<sup>e</sup> tableau en annexe) mais croît plus vite que chez nos voisins depuis quelques temps.

La dette publique française est portée à hauteur de 78 % par l'Etat, de 11 % par les administrations publiques locales et de 10 % par les administrations sociales et la Cades<sup>11</sup>. Elle est détenue à hauteur de 60 % par des non-résidents.

Son augmentation résulte principalement du besoin de financement des administrations publiques enregistré en France chaque année, sans exception, depuis 1980<sup>12</sup>. Au cours des trente dernières années, le déficit public a été à treize reprises supérieur au plafond de 3 % du PIB fixé par le traité de Maastricht. En 2009, il représentait 7,5 % du PIB. Certes, la récession de 2009 a entraîné la chute des recettes publiques mais le déficit dépassait déjà 3 % auparavant. Cela pose la question de la structure du déficit : quelle est sa répartition entre un déficit conjoncturel et un déficit structurel (c'est-à-dire celui qui se maintiendrait si la croissance redémarrait) ? On estime à 5 % du PIB le montant du déficit structurel en France, soit environ 100 Md€ pour raisonner en chiffres ronds. Ces données sont à comparer avec celles concernant l'Allemagne, à savoir 3,5 % du PIB de déficit public en 2009, dont 2 % de déficit structurel (à ramener à zéro d'ici 2016 selon une disposition constitutionnelle récemment adoptée).

Par ailleurs, selon les projections du Conseil d'orientation des retraites (COR), les déficits cumulés des régimes français de retraite de 2010 à 2050 représenteraient à législation inchangée (dette « implicite ») environ 100 % du PIB actuel (avec un taux d'actualisation réel de 2 %)

---

<sup>7</sup> Ces comptes sont eux-mêmes établis en suivant des normes comptables spécifiques et encore assez hétérogènes. L'Insee les retraite pour les mettre en conformité avec les normes de la comptabilité nationale, puis les consolide.

<sup>8</sup> Eurostat est l'office statistique de l'Union européenne. C'est une direction générale de la Commission.

<sup>9</sup> Sources : Insee, informations rapides du 31 mars 2010 ; Eurostat, communiqué du 22 avril 2010 ; Agence France Trésor

<sup>10</sup> La dette publique est en général rapportée au PIB qui est un indicateur de la richesse produite et donc de la capacité des Etats à prélever des impôts.

<sup>11</sup> Caisse d'amortissement de la dette sociale, créée en 1996.

<sup>12</sup> L'endettement peut aussi varier du fait d'opérations sur les actifs et passifs financiers, mais l'impact de ces opérations a été en moyenne faible au cours des trente dernières années

### 3 – La dette publique vue sous l'angle de la politique économique

Le sujet peut être abordé sous deux angles : quels rapports le niveau du déficit entretient-il avec la croissance ? ou bien : quels sont les problèmes économiques posés par l'endettement ?

#### *a) L'impact du déficit sur la croissance*

Selon qu'on est ou non keynésien, on portera des jugements contradictoires sur les effets du déficit public. Pour les keynésiens, le déficit public a un impact favorable sur la production nationale : par le biais des coefficients multiplicateurs (eux-mêmes accentués ou réduits par différents facteurs), la hausse des dépenses ou la baisse des recettes publiques entraîne une augmentation des ressources des ménages et des entreprises, laquelle entraîne une hausse de leurs dépenses de consommation et d'investissement à l'origine d'une hausse de la production, puis d'une hausse des revenus, puis à nouveau d'une hausse de leurs dépenses, etc.<sup>13</sup>

Pour des économistes comme Robert Barro<sup>14</sup>, c'est le contraire qui se passe : constatant que la dette s'accroît, les ménages sont conscients que les impôts vont augmenter à l'avenir et qu'il va leur falloir réduire leurs dépenses ; ils se mettent à épargner et cette épargne de précaution annule les effets keynésiens du déficit<sup>15</sup>.

Par ailleurs, les administrations publiques empruntent pour financer le déficit, et leurs emprunts concurrencent ceux des entreprises et des ménages. Les taux d'intérêt tendent alors à augmenter, ce qui pénalise l'investissement privé et réduit l'effet multiplicateur du déficit. C'est « l'effet d'éviction » des déficits publics.

Que peut-on observer dans la pratique ? Depuis une quinzaine d'années, on constate que les effets multiplicateurs s'amointrissent dans différents pays, probablement en raison du fait que la dette publique y est déjà élevée et peut soulever des inquiétudes. La politique budgétaire est donc moins efficace quand la dette publique est importante. On a vu aussi des pays comme la Suède et le Canada réduire fortement le déficit public avec des effets positifs sur l'activité. Des travaux du Fonds monétaire international (FMI) accèdent l'idée que plus on parle de l'endettement public, plus les agents économiques s'inquiètent et tendent à adopter des comportements « ricardiens ». Au total, les ricardiens préconisent la réduction du déficit mais les keynésiens ne désarment pas et soulignent les risques d'une telle politique pour la croissance.

#### *b) Faut-il craindre les conséquences de l'endettement ?*

---

<sup>13</sup> L'augmentation du déficit qui est à l'origine de cet effet multiplicateur peut résulter des effets d'une conjoncture dégradée sur les recettes. On dit alors que les finances publiques jouent un rôle de « stabilisation automatique ». Elle peut aussi tenir à des mesures discrétionnaires de relance par des hausses de dépenses ou des baisses d'impôts.

<sup>14</sup> Robert Joseph Barro : macro économiste américain, professeur d'économie à l'université Harvard et *Fellow* à la Hoover Institution à l'université Stanford. Membre fondateur de la nouvelle macroéconomie classique, il a travaillé sur les déterminants de la croissance économique.

<sup>15</sup> On appelle ce phénomène l'« **équivalence ricardienne** » ou la « **neutralité ricardienne** ». Il est énoncé sous la forme d'un théorème selon lequel il y aurait, sous certaines conditions, équivalence entre l'augmentation de la dette publique aujourd'hui et l'augmentation des impôts requise demain pour le remboursement de cette dette et le paiement des intérêts. Ce théorème a été énoncé en premier lieu par David Ricardo, économiste classique du 19<sup>e</sup> siècle, puis repris par Robert Barro en 1974. On parle ainsi d'« effet Ricardo-Barro » ou du « théorème d'équivalence de Ricardo-Barro ».

L'augmentation de la dette publique entraîne mécaniquement, à taux d'intérêt donné, une hausse des charges financières qui accroît le déficit et oblige à s'endetter encore plus. La dette peut ainsi s'emballer sous l'effet de la « boule de neige » des intérêts.

Les charges d'intérêt peuvent alors atteindre une part considérable des recettes publiques. Cette part ne pouvant pas augmenter indéfiniment, les créanciers de l'Etat peuvent craindre de ne pas être remboursés. Ils n'accordent alors de nouveaux prêts que moyennant un taux d'intérêt plus élevé intégrant une « prime de risque ». Cette hausse des taux d'intérêt aggrave le problème et, au terme d'une période d'emballlement, l'Etat peut ne plus obtenir de nouveaux financements. Survient alors « le défaut, voire la cessation, de paiement ». Douleur pour les créanciers, cette situation l'est aussi pour l'Etat puisqu'il ne pourra pas revenir sur les marchés financiers avant longtemps. Pour obtenir de nouveaux financements, il lui faudra en effet assainir sa situation budgétaire par des mesures impopulaires de réduction des dépenses et/ou de hausse des impôts.

Personne ne sait à partir de quel seuil d'endettement - exprimé en pourcentage du PIB - l'emballlement du processus et le défaut de paiement peuvent être considérés comme inévitables. La Grèce est endettée au niveau de près de 120 % de son PIB et l'Espagne à moins de 60 %. Pourtant, ces deux pays sont menacés par les marchés, signe que d'autres paramètres que le niveau d'endettement jouent dans l'appréciation de la situation (nature structurelle ou conjoncturelle du déficit, potentiel de l'économie nationale, crédibilité des politiques affichées, etc.). Le plafond d'endettement de 60 % du PIB fixé par le traité de Maastricht résulte d'une décision purement politique ne reposant sur aucune théorie économique explicite. La France approche le niveau de 80 % mais nul ne peut dire si une catastrophe surviendrait à 100 % ou même à 90 %. La seule chose certaine est que le risque de défaut de paiement croît avec le niveau de la dette. Or, il est d'autant plus difficile de stabiliser la dette, en pourcentage du PIB, qu'elle est déjà élevée. En effet, pour la stabiliser, il faut dégager un excédent primaire<sup>16</sup> d'autant plus fort qu'elle est importante. Or, pour augmenter l'excédent primaire, il faut soit relever les prélèvements obligatoires, soit réduire les dépenses. A défaut de dégager cet excédent primaire qui permet de stabiliser la dette, celle-ci croît de manière exponentielle sous l'effet de boule de neige des intérêts.

---

## Débat :

### **1 – Précisions techniques**

Afin de répondre à différentes questions, l'intervenant apporte les précisions qui suivent sur les concepts utilisés dans le débat.

La dette publique correspond surtout à l'accumulation des déficits, c'est-à-dire à l'accumulation des besoins de financement des administrations publiques lorsque les dépenses excèdent les ressources. Elle peut cependant être influencée par les opérations financières<sup>17</sup> ; si l'Etat consent un prêt à un

---

<sup>16</sup> Recettes moins dépenses hors charges d'intérêt.

<sup>17</sup> Ensemble des opérations entre deux unités institutionnelles portant sur des actifs ou des passifs financiers. Certaines opérations sont purement financières : prêts, émissions ou cessions de titres. D'autres sont la contrepartie d'une opération sur biens et services ou d'une opération de répartition, qui se traduit par un transfert de moyens de paiement ou la naissance d'un crédit.

autre Etat ou au secteur privé (comme le secteur automobile) ou prend une participation dans une entreprise, il augmente ses actifs (emploi sous forme de créance, respectivement d'actions) et simultanément ses passifs (ressources mobilisées à cet effet). Les privatisations en sont un autre exemple. Ces opérations financières n'ont – au demeurant – entraîné que de faibles variations des actifs publics au cours des trente dernières années.

La dette nette demeure en France un concept un peu flou. Pour la calculer, l'Insee ne déduit de la dette brute qu'une partie des actifs financiers. Considérons les aides apportés aux banques ces derniers temps :

- soit il s'agissait de prises de participation en capital (ce fut le cas à hauteur de 20 Md€ environ) ; alors, il y a eu accroissement d'actif financier, qu'il était justifié (avant que cette participation ne soit revendue) de retrancher de la dette brute pour calculer la dette nette ;
- soit il s'agissait d'une garantie accordée à une société ad hoc qui levait des emprunts et emprêtait aux banques les sommes correspondantes. Dans un premier temps, l'Insee a classé cette société parmi les administrations publiques, ce qui aurait justifié la prise en compte de son actif net dans le calcul de la dette nette. Mais Eurostat l'a considérée comme étant une société financière (donc hors champ des administrations publiques), et ses emprunts n'ont donc pas été comptés dans la dette brute, ni ses créances dans les actifs financiers publics.

Qui est créancier des administrations publiques ? L'intervenant précise que les 60 % d'obligations du Trésor détenus par des non-résidents se partagent à peu près également entre l'Europe et le reste du monde, sans qu'on en sache beaucoup plus. Les 40 % de la dette détenus en France le sont pour l'essentiel par des institutionnels (banques et compagnies d'assurances), qui souscrivent des obligations ou des SICAV<sup>18</sup> obligataires ou investissent dans des fonds communs de placement<sup>19</sup> obligataires. C'est, en particulier, le cas des organismes proposant des contrats d'assurance-vie. A ce propos, un participant s'étonne de l'écart entre les 600 Md€ de dette publique détenus par des Français et le montant estimé des contrats d'assurance-vie, à savoir 1 300 Md€. La différence vient notamment des actions ou des obligations privées ou étrangères souscrites par les émetteurs de ces contrats.

---

<sup>18</sup> Créées en 1969, les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) font partie de la famille des OPCVM (organismes de placement collectifs en valeurs mobilières). Les SICAV regroupent les actifs de plusieurs investisseurs en vue de les investir en valeurs mobilières (actions, obligations, produits monétaires).

Les SICAV sont des sociétés ; elles disposent d'une personnalité juridique propre et d'un conseil d'administration. Elles émettent des actions. Les investisseurs sont actionnaires de la SICAV. A ce titre, ils peuvent s'exprimer à l'assemblée générale.

<sup>19</sup> Les FCP (fonds communs de placement) font, eux aussi, partie de la famille des OPCVM (ils regroupent les actifs de plusieurs investisseurs en vue de les investir en valeurs mobilières). Ce ne sont pas des sociétés, mais des co-propriétés. Ils n'ont pas de personnalité juridique propre. Les investisseurs achètent des parts de FCP et ne sont pas actionnaires. Le FCP est géré par une société de gestion agréée.

## 2 – Peut-on faire confiance aux chiffres ?

Un participant demande ce qu'il faut comprendre au juste quand on dit qu'Eurostat valide les chiffres d'endettement fournis par les Etats après leur mise aux normes par leur institut national de statistique. Il se rappelle avoir été étonné de l'entrée de la Grèce dans l'euro alors qu'une mission dans ce pays l'avait convaincu de la nécessité pour ce dernier d'améliorer sa comptabilité nationale.

Dire qu'Eurostat valide les chiffres signifie que l'Office les reprend à son compte et les publie. Evidemment, cela passe par des vérifications et il arrive qu'Eurostat émette des réserves ou même rejette des interprétations (cf. ci-dessus le cas de la société française gestionnaire des prêts aux banques). Mais Eurostat ne peut tout voir et n'est pas doté de pouvoirs de contrôle. Son rôle n'est pas comparable à celui de la Cour des Comptes en France, laquelle peut exiger la production de documents et qualifier de délit le refus d'obtempérer.

Le cas de la Grèce est connu depuis longtemps. Le déficit grec est chroniquement supérieur au plafond de 3 % fixé par le traité de Maastricht et la dette publique est supérieure à 100 % du PIB. De son propre aveu, ce pays a malheureusement maquillé ses comptes. Cela n'avait pas échappé à Eurostat, qui a émis des réserves et demandé des rectifications. Son insistance a-t-elle été insuffisante ? Toujours est-il que la situation s'est brusquement aggravée en 2009 : à la prévision initiale de déficit pour 2009 (3 à 4 % du PIB), le nouveau gouvernement a substitué l'annonce d'un déficit de 12 % du PIB et déclaré que le déficit de 2008 avait été sous-estimé de 3 points de PIB. Un participant fera observer qu'Eurostat avait bel et bien vu ce qui se passait<sup>20</sup> mais n'avait, en quelque sorte, pas les moyens politiques de voir. L'adoption en 2006 du code européen de bonnes pratiques statistiques<sup>21</sup> n'a, malheureusement, pas changé les choses. Même si les tricheries semblent ne porter au total que sur moins de 2 % des 115 points de PIB de la dette grecque, cette affaire n'illustre pas moins les carences de la gouvernance statistique et économique dans certains Etats et l'insuffisance des moyens de contrôle d'Eurostat. Un autre participant interviendra avec véhémence pour dénoncer ce qu'il appellera les statistiques du chômage « bidons » d'Eurostat et sommer les statisticiens de se réveiller !

On voit bien que ces questions sont compliquées. Quand le FMI édicte des normes de diffusion des données statistiques publiques – ce qui est en soi une excellente chose – il laisse entier le problème de la qualité de la production de ces mêmes données. C'est ainsi que l'indice des prix à la consommation en Argentine est grossièrement truqué depuis quelques temps par les autorités politiques, quoi que fassent les statisticiens locaux pour alerter l'opinion internationale. Dans l'Union européenne, la construction d'une statistique publique de qualité, fiable et contrôlée, est en bonne marche mais des progrès restent à faire, tant au niveau de la Commission qu'à celui des Etats membres.

Pour en revenir au cas de la France, une participante s'interroge sur la responsabilité de la décentralisation dans l'envolée de la dette : les collectivités territoriales ne creusent-elles pas le déficit en dépit de lourdes hausses des impôts locaux ? Les chiffres ne permettent pas d'accréditer

---

<sup>20</sup> Dans un rapport de 2004 portant sur la période 1997-2003, Eurostat rappelle avoir émis des réserves à cinq reprises sur la présentation de l'endettement de la Grèce.

<sup>21</sup> Voir J-M Charpin, *Le code de bonnes pratiques de la statistique européenne : genèse, élaboration et application*, Journal de la Société Française de Statistique, vol. 147, n°4 (ISSN 0037-914 X), Paris, 2006.

cette thèse. Les régions, les départements et les communes doivent présenter un budget en équilibre sur la section de fonctionnement, seule la section d'investissement pouvant recourir à l'emprunt pour son financement<sup>22</sup>. Dans ces conditions, le déficit imputable aux collectivités locales est modéré (6 Md€ sur 150 au total en 2009, ce qui représente environ 0,3 % du PIB). L'accroissement des dépenses et des impôts locaux est imputable en partie aux transferts de compétences de l'Etat. L'endettement des collectivités locales s'élève à environ 150 Md€ et représente 8 % du PIB (soit un dixième de l'endettement français). A hauteur de 10 à 15 % de son montant, il comporte malheureusement des emprunts dits « toxiques » parce que les intérêts versés reposent sur des taux variables dans le temps en fonction de paramètres plus ou moins exotiques et qui se sont traduits en 2008 et 2009 par une explosion des charges d'intérêt supportées par les collectivités concernées.

Globalement, l'appréciation de la situation ne serait-elle pas modifiée si on prenait une autre référence que le PIB ? Est-il justifié de rapprocher l'endettement du pays de son PIB alors que son économie est de plus en plus externalisée ? Une nouvelle référence serait à inventer. On a imaginé de rapporter l'endettement aux recettes des administrations publiques, au motif que cette grandeur serait plus pertinente pour apprécier la charge de la dette<sup>23</sup>. Le revenu national brut a été proposé aussi comme référence<sup>24 25</sup>.

### 3 – Déficit et performance économique

Un participant fait observer que tous les pays industrialisés ont connu, ces dernières années, une explosion des déficits publics, amplement liée à l'insuffisance de la croissance. Depuis 1979, le taux de croissance est passé en France et dans d'autres pays sous le taux d'intérêt des emprunts, ce qui handicape le redressement des comptes. Selon lui, la situation est aggravée par la désindustrialisation massive. Si bien que les politiques de relance sont médiocrement efficaces, quand elles ne stimulent pas purement et simplement les importations ! Il en veut pour exemples les trois pays suivants : avec un plan de relance et de soutien aux banques de 1 200 Md\$, les Etats-Unis ont augmenté leur déficit commercial en moins de sept mois ; avec un plan de 500 Md\$, la Chine a fait rebondir son économie et retrouvé un rythme annuel de croissance de 8 à 9 % ; en Europe, un plan de relance de quelque 200 Md€ débouche sur une croissance de 0,5 %...

Du point de vue de l'intervenant, la désindustrialisation est sans doute un problème à long terme mais elle n'est pas une cause évidente de l'échec relatif du plan de relance. En France, la production reste inférieure aux capacités de production, et elle a fortement chuté en 2009. Il reste que le déclenchement de l'emballement de la dette est lié, en effet, à l'existence d'un écart négatif entre le taux de croissance et le taux d'intérêt. Pour stabiliser le montant de l'endettement, il faut un excédent primaire au moins égal au produit de la dette par l'écart (positif) entre ces deux taux. D'où l'intérêt d'avoir un taux de croissance élevé ! Le traité de Maastricht prévoit que chaque Etat présente un programme de stabilité de ses finances publiques à trois ou quatre ans au Conseil des

---

<sup>22</sup> Les recettes de la section d'investissement comprennent l'éventuel excédent des recettes sur les dépenses de la section de fonctionnement et les emprunts.

<sup>23</sup> Cela reviendrait à doubler le pourcentage d'endettement par rapport à ce qu'il est au regard du PIB.

<sup>24</sup> Le revenu national brut est le PIB diminué des revenus primaires à payer au reste du monde et augmenté des revenus primaires à recevoir du reste du monde.

<sup>25</sup> NDR : à l'adresse suivante : [michelvolle.blogspot.com/2010/05/un-indicateur-fallacieux.html](http://michelvolle.blogspot.com/2010/05/un-indicateur-fallacieux.html), Michel Volle pourfend le ratio dette/PIB, qu'il présente comme un « monstre conceptuel » dont l'utilisation conduirait à des aberrations en matière de politique économique.

ministres des finances ; malheureusement, la France y a toujours annoncé des prévisions de croissance trop optimistes... La relative inefficacité des plans de relance en Europe n'est pas imputable aux seuls effets ricardiens.

Au moins, existe-t-il un niveau de déficit soutenable à long terme ? En France, avant la crise, le déficit fluctuait autour de 3 % du PIB ; était-ce supportable dans la durée ? En réponse, l'intervenant rappelle que le plafond de 3 % institué par le traité de Maastricht a été une invention française de nature purement politique, née après l'échec de la relance budgétaire de 1982-83 : le président de la République (alors François Mitterrand) a plafonné à 3 points de PIB le niveau du déficit public du pays (ce qui était compatible, à l'époque, avec une stabilisation de la dette publique au niveau de 60 % du PIB). L'Allemagne souhaitant qu'une limite soit posée aux déficits des pays de la zone euro, la France a su convaincre ses partenaires de la placer à 3 % du PIB. L'existence en France d'un niveau de 5 % de déficit structurel est un phénomène récent correspondant à une chute d'activité (aggravée par la crise en 2009). D'autres facteurs que la crise se sont surajoutés, notamment en termes de pertes de recettes. Par exemple, la décision politique d'abaisser de 19,6 % à 5,5 % le taux de la TVA sur les activités des hôtels, cafés et restaurants a privé l'Etat de 3 Md€ de recettes annuelles.

Comment se sortir de ce mauvais pas ? Est-il crédible de ramener le déficit à 3 % d'ici 2013, comme l'ambitionne le gouvernement ? Une telle politique n'aura-t-elle pas des effets négatifs ? Et selon quels mécanismes ?

Pour les tenants de la pensée keynésienne, la contraction du déficit aura des effets symétriques à ceux d'une relance et pèsera sur la croissance (augmentation des impôts, diminution des investissements publics et privés, diminution des prestations sociales, etc.). De toute façon, il faut bien voir que passer de 7,5 % de déficit à 3 % nécessite un effort plus grand que le gain de 4,5 points de PIB. En effet, si on réduit la dépense publique de 1 point de PIB, on ne réduira pas le déficit à due concurrence : la baisse de la croissance pèsera sur les recettes et, compte tenu du niveau des prélèvements obligatoires, le déficit ne diminuera que d'un demi-point.<sup>26</sup> Cela est vrai, à des degrés divers, dans tous les pays. Autrement dit, pour obtenir une réduction du déficit public de 4,5 points de PIB, il faut viser 9 points ! C'est une ambition à laquelle seule la pensée ricardienne adhère. Le gel des dépenses de l'Etat qu'on nous annonce s'inscrit dans ce courant de pensée. Disons que les services de Bercy, comme ceux de l'OCDE<sup>27</sup> ou du FMI, sont de moins en moins keynésiens ... Au demeurant, une étude américaine de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff récemment publiée développe la thèse selon laquelle un endettement public excessif (au-delà de 90 % du PIB) constitue un handicap qui entraîne la diminution de la croissance, ce qui ne peut que conforter la pensée ricardienne.

Un participant se demande si le salut pour la Grèce ne viendra pas de sa maîtrise de l'économie informelle. Ce peut être une planche de salut au niveau des individus mais, institutionnellement, le succès des mesures gouvernementales en cours d'application va dépendre du comportement des

---

<sup>26</sup> Les recettes publiques françaises augmentent à peu près comme la valeur du PIB. En moyenne sur plusieurs années, elles croissent d'environ 1 % lorsque le PIB en valeur croît de 1 %. La croissance des dépenses publiques est en revanche assez inerte et indépendante de celle du PIB, bien que certaines d'entre elles (indemnités de chômage...) dépendent aussi de la conjoncture économique. En conséquence, le déficit se creuse et la dette s'accroît dans les périodes de faible croissance, a fortiori de récession. En première approximation, une variation de 1 % du niveau du PIB se traduit par une variation d'environ 10 Md€ du déficit (0,5 % du PIB) et de la dette.

<sup>27</sup> OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques

agents économiques : ou bien tout va « passer sous la table » et la situation des finances publiques va se dégrader davantage encore, ou bien la rigueur prévaudra, avec son cortège de contrôles fiscaux et de sanctions. On connaît les dangers de la défaillance financière d'un Etat qui annonce qu'il ne peut plus payer ses créanciers : il y perd beaucoup de sa crédibilité internationale en même temps qu'il contraint ses créanciers à rééchelonner et à restructurer sa dette et doit se soumettre aux conditions sévères imposées par le FMI. L'Argentine a vécu ce processus dans toute ses dimensions éprouvantes pour la population au cours des années 1998 à 2002.

Et que penser de la règle d'or mise en œuvre au Royaume-Uni, selon laquelle le seul déficit admissible est celui qui correspond au financement d'investissements ? Certes, on distingue traditionnellement les dépenses de fonctionnement et les dépenses d'investissement, ces dernières étant supposées porteuses de futures recettes justifiant un endettement qu'elles permettront de résorber. Il est donc a priori séduisant de n'admettre aucun déficit sur les dépenses de fonctionnement. Mais, à l'analyse, il s'agit d'un faux problème : comme les investissements publics représentent à peu près 3 % du PIB, vouloir un déficit nul sur les seules dépenses de fonctionnement ou vouloir limiter le déficit total à 3 points de PIB revient au même. En outre, autant la distinction entre fonctionnement et investissement est claire pour une entreprise, autant elle se dérobe pour un Etat. L'éducation, la santé, la recherche-développement, sont des dépenses de fonctionnement qui, pour un Etat, constituent des investissements hautement utiles et rentables à terme.

#### **4 – Que faire dans cette situation de lourd endettement ?**

Comment desserrer l'étau d'un endettement dont la charge croissante annihile les marges de manœuvre de la puissance publique ? La tentation de l'inflation ne va-t-elle pas renaître ? Le salut est-il dans une glissade de l'euro ? Comment la France, qui a déjà été lourdement endettée dans le passé, a-t-elle résolu ce problème à l'époque ?

Nous ne sommes plus dans le monde de stabilité monétaire d'avant 1914-1918 où on pouvait parler de rente perpétuelle et la France a pu sortir en effet, depuis lors, de situations difficiles grâce à l'inflation. Et puis, à défaut d'être morale<sup>28</sup>, souligne un participant, l'inflation sert de lubrifiant social en ce qu'elle introduit de la dissimulation dans les rapports économiques. Les revenus nominaux progressent et leurs bénéficiaires se satisfont de cela même si le taux d'inflation est supérieur à cette progression.

Il faut ici revenir à l'équation du niveau d'excédent primaire nécessaire pour assurer la stabilité de l'endettement : il suppose un taux de croissance supérieur au taux d'intérêt. Si le taux d'intérêt demeure constant, alors, en effet, l'inflation nourrit nominalement la croissance, mais cette perspective n'est guère crédible pour la France. Celle-ci a beaucoup emprunté à court terme ces dernières années parce que les taux d'intérêt à court terme étaient bas, si bien que le tiers de la dette de l'Etat est à rembourser dans les deux ans. Cela va l'obliger à contracter de nouveaux emprunts. Si l'inflation menace, les taux de ces nouveaux emprunts seront plus élevés ! Or, 15 % de l'endettement public est déjà indexé sur l'inflation...

---

<sup>28</sup> Pendant une période d'inflation, les seuls gagnants sont les débiteurs dont les engagements ne sont pas indexés sur l'inflation et ceux qui savent répercuter l'inflation dans leurs revenus. Tous les autres, et notamment les personnes économiquement fragiles, sont perdants. En outre, sortir de l'inflation est plus difficile pour un pays qu'y entrer. Au total, l'inflation est un jeu à somme plutôt négative.

Et puis, fondamentalement, l'inflation ne se décrète pas davantage que la croissance.

Mais, observe un participant, on parle de 32 000 Md\$ d'endettement public à l'échelle de la planète. En face de cet endettement, il y a évidemment une part d'épargne, une part d'expansion du crédit bancaire liée aux facilités de refinancement par les banques centrales et une part de création monétaire pure résultant de l'achat de bons du Trésor américain par la Federal Reserve Bank (Fed) et du rachat de dettes publiques par la Banque centrale européenne (BCE) et la banque centrale du Royaume-Uni. Où sont passées les masses de monnaie créées ces derniers mois, qui auraient dû entraîner des tensions inflationnistes ? Il semble que plusieurs facteurs expliquent cette situation : il n'y a pas de pression sur les prix en raison de la sous-utilisation de nombreuses capacités de production ; les achats de bons du Trésor de la Fed ont été limités ; la BCE entend compenser le rachat de dettes suspectes par des retraits de liquidités par ailleurs. Néanmoins, l'argument traditionnel sur lequel reposait l'interdiction de principe de la monétisation des actifs « pourris », à savoir que cela se traduirait tôt ou tard par de l'inflation, conserve sa valeur, et on ne peut exclure que les liquidités circulant actuellement sur la planète ne nourrissent demain de nouvelles bulles spéculatives sur les matières premières, les produits alimentaires ou l'immobilier.

Cette discipline que s'imposent les banques centrales choque une participante, qui déplore qu'elles ne prêtent pas gratuitement aux Etats, ce qui éviterait à ces derniers d'emprunter sur les marchés à des taux débouchant sur des charges financières dont le montant cumulé dans le temps est impressionnant. Mais quelle limite, alors, apporter à la création monétaire ?

Si l'inflation n'est pas une solution raisonnablement envisageable, faut-il tourner ses espoirs vers la dévaluation de l'euro ? Certes, l'euro se déprécie en ce moment par rapport au dollar, ce qui n'est pas mauvais pour les exportations européennes et est ainsi de nature à soutenir la croissance. Mais c'est aussi le signe d'une faible crédibilité internationale de l'euro, nourrie par les difficultés des Etats de la zone euro à parler d'une seule voix. Un pays de cette zone lourdement endetté en euros n'aurait aucun intérêt à la quitter et à dévaluer sa monnaie puisque sa dette, exprimée dans sa monnaie nationale, n'en deviendrait que plus écrasante. Si la zone euro demeure inchangée dans sa composition, on voit que la défaillance de l'un de ses membres peut avoir un effet de contagion. C'est ce que l'Allemagne, si suspicieuse à l'égard des « pays du club Méditerranée », redoute au plus haut point, elle qui était si attachée au mark.

Face à ce risque, seule la solidarité peut sauver l'union monétaire. Mais sauver la Grèce pour sauver l'union monétaire peut être interprété par les marchés comme le signe que, quoi que fasse un Etat, les autres le soutiendront, ce qui n'est pas un gage de bonne gestion monétaire. On comprend donc les réticences de l'Allemagne face au laxisme en matière de finances publiques ou, pire, aux tricheries. Cela dit, l'Allemagne a su pratiquer une solidarité sans faille à l'égard de ses territoires de l'Est au moment de la réunification, qui lui a valu d'être plus endettée que la France pendant des années. Cette solidarité paraît plus aléatoire au-delà des frontières. De quoi donner raison, dira un participant, à ceux qui ne croyaient pas à la possibilité d'une union monétaire sans politique économique et budgétaire commune, c'est-à-dire sans une certaine dose de fédéralisme dans la construction européenne.

La crédibilité d'une union monétaire aux composants nationaux si divers repose sur l'exemplarité des comportements, cela est clair. Mais les membres actuels de la zone euro sont-ils entièrement légitimes à vouloir imposer aux prétendants (l'Estonie est un exemple) des règles qu'ils ont su ne pas respecter quand cela les arrangeait ? Dans les années quatre-vingt dix, l'entrée dans l'euro était

subordonnée à un déficit public inférieur ou égal à 3 % du PIB (trois virgule zéro, insistait l'Allemagne). De notoriété publique, la France a très opportunément réussi à limiter son déficit à 3,0 % en 1997 grâce à un versement de France Télécom à l'Etat d'un montant équivalent à 0,5 point de PIB<sup>29</sup>. Ce versement n'avait rien de structurel ! Le déficit a été limité à 2,9 % en 1998. Quatre ans plus tard, en 2002, la France et l'Allemagne crevaient le plafond de déficit et la Commission entamait la procédure prévue par le traité. Les deux pays se sont alors entendus pour obtenir une suspension politique de cette procédure...

Aujourd'hui, le redressement de la situation passe à n'en pas douter par une augmentation des impôts et une diminution des dépenses. Mais un participant se montre dubitatif compte tenu des ordres de grandeur de l'effet des mesures possibles : face à un endettement de près de 1 500 Md€, dont la charge des intérêts avoisine 43 Md€ par an, le non remplacement d'un fonctionnaire sur deux apporte environ 500 M€ d'économies ; l'augmentation de deux points de la TVA augmenterait les recettes de 13 Md€ et l'augmentation de 20 % de l'impôt sur le revenu des personnes physiques de 10 Md€. On peut juger aussi que les petits ruisseaux font les grandes rivières, surtout si le pays sait, par ailleurs, retrouver des sources de compétitivité.

Force est de constater qu'on voit mal comment atteindre l'objectif gouvernemental de 3 % de déficit au maximum à l'horizon de 2013. Peut-être la conférence en préparation sur les déficits publics apportera-t-elle des éléments de réponse ?

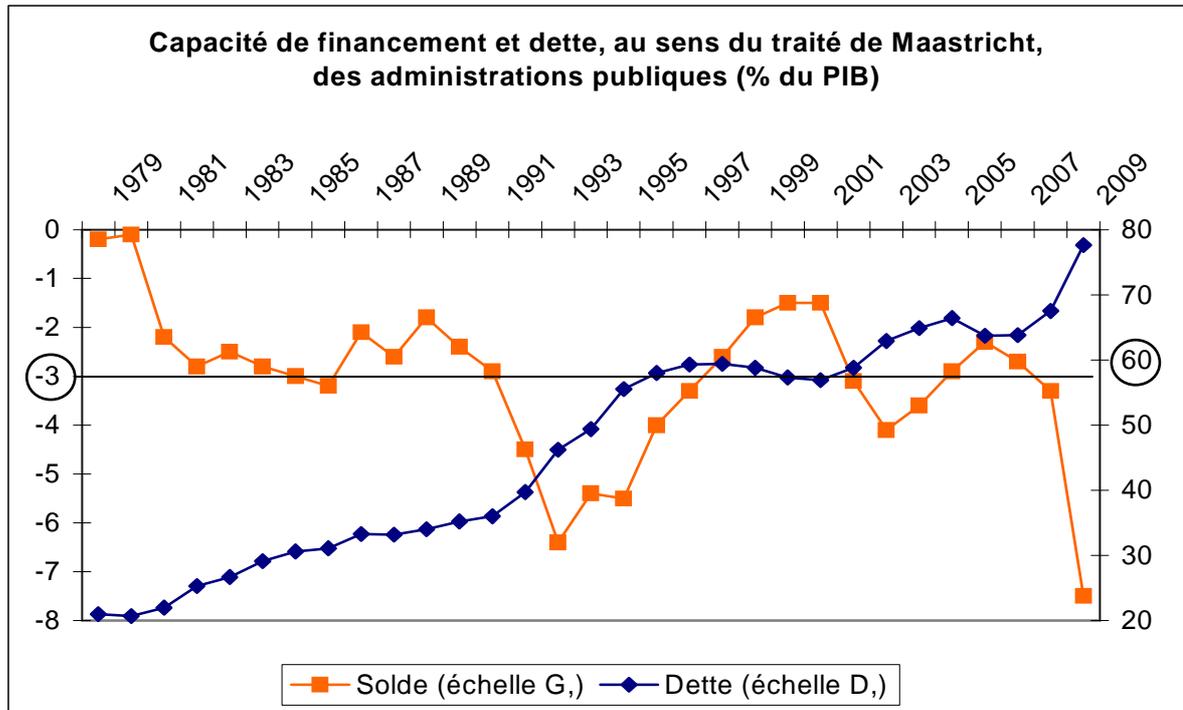
Du point de vue de l'intervenant, il faudrait appliquer un « principe de précaution » aux finances publiques comme en matière de changement climatique. D'un côté, on mesure mal les risques d'un endettement excessif, mais on sait qu'ils existent, que les dommages potentiels sont très importants et que plus les mesures nécessaires seront différées, plus elles seront dures. D'un autre côté, les comportements « néo-ricardiens » étant sans doute devenus assez fréquents, le coût macroéconomique d'un redressement des finances publiques est probablement assez limité. Il y aurait donc tout intérêt à prendre rapidement les mesures de redressement nécessaires.



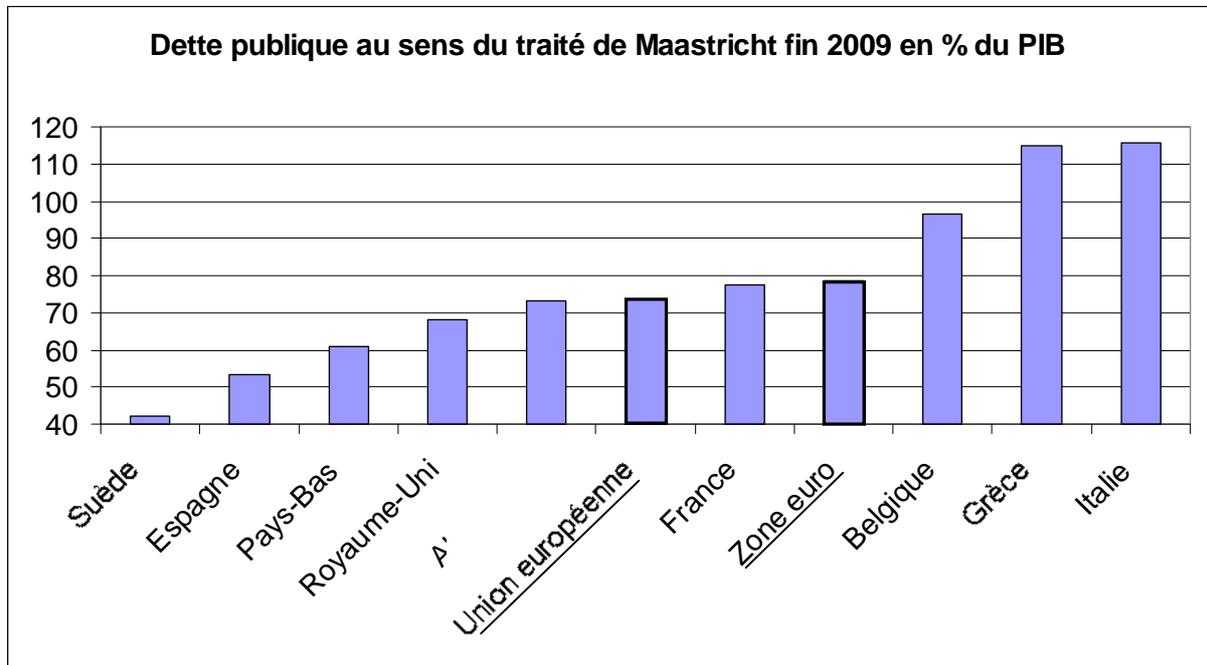
---

<sup>29</sup> Cette fameuse « soule » correspondait au versement à l'Etat de provisions constituées pour la retraite des personnels.

## Annexes



Source : Insee



Source : Eurostat