Lettre de l'OFCE
Observations et diagnostics économiques

n° 271

Vendredi 13 janvier 2006

FAUT-IL RÉDUIRE LA DETTE PUBLIQUE ?

Jérôme CREEL et Henri STERDYNIAK

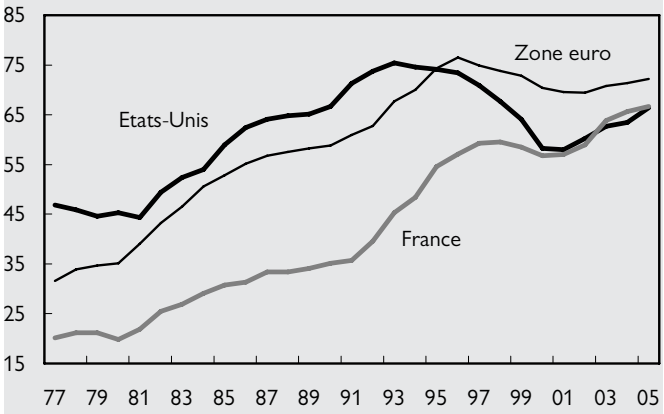
Le poids de la dette publique est revenu au centre des préoccupations des hommes politiques et des citoyens, à l'issue notamment de la publication du rapport Pébereau le 14 décembre 2005. La charge de la dette (2,5 % du PIB en 2005) serait le deuxième poste de dépenses de l'État et absorberait la quasi-totalité des recettes de l'impôt sur le revenu. La France vivrait à crédit depuis trente ans : les générations actuelles reporteraient la charge des dépenses publiques sur les générations futures. Chaque nouveau-né en France hériterait d'une dette de l'ordre de 17 500 euros ! Il nous semble pourtant qu'il faut éviter une vision manichéenne de la dette publique : celle-ci a des avantages et des inconvénients.

Quel héritage ?

Le principal indicateur du poids de l'endettement public est la dette publique au sens de Maastricht : il s'agit de la dette brute consolidée de l'ensemble des administrations publiques (État, collectivités locales, sécurité sociale), qui ne tient pas compte des avoirs des administrations. La dette française était relativement faible jusqu'en 1980 (graphique) : de 16 % du PIB en 1974, elle reste à 20 % en 1980. Elle monte à 34 % en 1987, niveau où elle se stabilise jusqu'en 1991. Puis, elle reprend son ascension jusqu'à 59 % en 1997 où elle connaît un nouveau palier. Enfin, elle s'accroît de 59 % en 2002 à 66 % fin 2005. La France est en dessous du niveau de la zone euro (72 %), au niveau de l'UE -15 et des États-Unis (65 %), nettement en dessous du Japon (169 %). En terme de dette nette, *i.e.* la dette brute moins les actifs financiers détenus par les administrations, la France est à 44 % du PIB, nettement en dessous de la zone euro (58 %), un peu en dessous de l'ensemble de l'OCDE (48 %) et des États-Unis (47 %). Il n'y a donc pas de singularité française. La hausse de longue période se retrouve dans la quasi-totalité des pays de l'OCDE, bien qu'un peu plus accentuée dans le cas de la France, qui part de plus bas.

Les administrations publiques possèdent aussi des actifs physiques (des infrastructures). Globalement, la richesse nette des administrations publiques représentait 20 % du PIB en 2003 (dernière année connue, tableau 1). Certes, le nouveau-né français hérite d'une dette publique, mais il hérite aussi d'actifs publics : routes, écoles, maternités, équipements sportifs… Évoquer l'une sans évoquer les autres est peu rigoureux.

Graphique : Les dettes publiques en % du PIB



Source : OCDE.

Si l'on considère l'ensemble des agents, publics et privés, la richesse nationale se compose du stock de capital physique et des avoirs nets accumulés sur l'étranger. Les actifs physiques représentaient quatre fois le PIB de la France en 1993, 5,2 fois en 2003 ; les avoirs nets de la France sur l'étranger sont faiblement positifs, de l'ordre de 9 % du PIB en 2005 : le nouveau-né français est donc riche en moyenne, à sa naissance, de 166 000 euros (la somme des patrimoines publics et privés, divisée par le nombre d'habitants). La France n'est donc pas endettée vis-à-vis de l'étranger. Certes, une moitié de la dette publique française (de l'ordre de 53 %) est détenue par des étrangers qui souhaitent diversifier leur portefeuille, en détenant des titres sans risque en euros, mais pour des raisons symétriques de diversification, les Français détiennent des titres étrangers, plus risquées mais plus rentables.

Tableau 1 : Comptes de patrimoine des administrations

En % du PIB

	1994	2003
Actifs non financiers	57,4	64,7
Actifs financiers	30,7	37,5
Passifs financiers	63,3	82,5
Valeur nette	24,8	19,7

Source : INSEE (2005).

Observatoire français des conjonctures économiques
69 quai d'Orsay 75340 Paris cedex 07
Tel : 01 44 18 54 00 Fax : 01 45 56 06 15
e-mail : ofce@ofce.sciences-po.fr http://www.ofce.sciences-po.fr

Edité par les Presses de Sciences Po
117 boulevard Saint-Germain 75006 Paris
Abonnements : Tel : 01 45 49 83 64
Fax : 01 45 49 83 34

La France a certes un déficit public, mais c'est l'épargne nationale qui détermine la croissance de la richesse nationale. Celle-ci était en France de l'ordre de 20 % du PIB en 2004, un peu moins que la moyenne de la zone euro (21 %), mais au même niveau que l'UE-15 et nettement au-dessus du Royaume-Uni (15 %) ou des États-Unis (14 %). Nette de la dépréciation du capital, l'épargne est de 7 % du PIB. Globalement, la France consomme nettement moins qu'elle produit et ne vit pas « à crédit » : 13 % du PIB sert à compenser la dépréciation du capital ; 7 % à augmenter son niveau.

La dette brute des ménages représente 80 % de leur revenu en France contre 140 % au Royaume-Uni, 120 % aux États-Unis ; la richesse nette des ménages qui était égale à trois fois le PIB en 1993 vaut quatre fois le PIB en 2004. On ne peut évaluer l'héritage que les ménages français laisseront à leurs enfants par la seule dette publique brute. C'est toute la richesse nationale qu'il faut considérer.

L'inexorable comptabilité de la dette

En termes comptables, le solde public sp s'écrit : $sp = ssp - int$, où ssp représente le solde primaire (hors charge d'intérêt) et int, les charges d'intérêt, le tout en pourcentage du PIB. Soit d, la dette publique en pourcentage du PIB, r le taux d'intérêt moyen payé sur la dette, g, le taux de croissance du PIB et π le taux d'inflation : $d = (1 + r - g - \pi)\, d_{-1} - ssp$. La dynamique de la dette dépend crucialement de l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance. Si cet écart est positif, ce qui était par exemple le cas en Europe de 1991 à 1996, la dette publique fait « boule de neige » ; il faut un excédent primaire pour stabiliser le poids de la dette dans le PIB. S'il est négatif, la dette publique tend à se réduire automatiquement.

En principe, si la politique budgétaire et la politique monétaire sont utilisées dans le même sens, il n'y a guère de problème de soutenabilité des finances publiques : dans les phases de récession, donc de déficit public, le taux d'intérêt est bas par rapport au taux de croissance, ce qui tend à réduire la croissance de l'endettement. Ce fut le cas en France de 1974 à 1979. La croissance de la dette publique de 1992 à 1997 ne s'explique pas tant par des déficits structurels que par la mauvaise situation conjoncturelle et surtout le niveau des taux d'intérêt (après la réunification allemande) dans des périodes où la politique monétaire et la politique budgétaire n'étaient pas utilisées de façon coordonnée (tableau 2). Le retour à une croissance plus forte permet une baisse des déficits conjoncturels et structurels qui compensent l'impact de taux d'intérêt réels plus élevés, comme le montre la période 1998-2002.

La dette publique est stable relativement au PIB, au niveau d_0 si : $ssp = (r - g - \pi)\, d_0$. Supposons en s'inspirant de la situation française actuelle, que l'objectif soit un ratio dette/PIB de l'ordre de 60 %, que le taux d'intérêt apparent soit de 4,5 %, le taux d'inflation de 2 %, et le taux de croissance potentielle de 2,25 %. L'objectif de moyen terme de solde public pour stabiliser la dette doit être un déficit de 2,55 % du PIB (soit un solde structurel primaire excédentaire de 0,15 % du PIB). Bien que les charges d'intérêt soient de 2,7 % du PIB, le vrai coût de la dette n'est que de 0,15 % du PIB, c'est-à-dire l'excédent primaire nécessaire pour stabiliser la dette. Toutes choses égales par ailleurs, si la France avait une dette nulle qu'elle souhaitait maintenir, le gain en terme de marge de manœuvre budgétaire ne serait que de 0,15 % du PIB par rapport à la situation actuelle.

Tableau 2 : Les facteurs de hausse de la dette en France

En % du PIB

	1981/87	1988/91	1992/97	1998/02	2003/05
Croissance de la dette	12,8	2,9	22,4	– 0,4	7,7
Dont : Effet structurel	0,1	1,7	5,1	– 4,1	0,6
Effet conjoncturel	6,1	– 2,1	4,6	0,4	2,8
Effet financier	9,7	1,6	1,1	0,3	2,5
Effet taux	– 3,1	1,7	11,6	3,0	1,8

La croissance de la dette s'explique par le niveau du solde public (décomposé ici en solde structurel et solde conjoncturel, tels qu'évalués par l'OCDE), par le solde financier (l'effet des nationalisations, privatisations, etc.) et par l'effet taux (la différence entre le taux d'intérêt payé sur la dette et le taux de croissance).

Source : calculs des auteurs.

Le niveau adéquat du déficit public peut aussi être envisagé dans une optique de maintien de l'égalité entre la dette publique et le capital public. Dans ce cas, le déficit structurel doit être égal à l'investissement public net, plus la dépréciation de l'endettement due à l'inflation, soit, en 2005, de l'ordre de 2 % du PIB (3,3 % d'investissement public, – 2,5 % d'amortissement, + 1,2 % de dépréciation de la dette). On pourrait même aller au-delà en tenant compte des dépenses publiques de recherche (2 % du PIB) qui, elles aussi, préparent l'avenir.

Selon ces deux raisonnements, il est inutile de se donner un objectif d'annulation du déficit public. En 2005, le déficit public structurel aurait été de l'ordre de 2,3 % (soit un déficit de 3,5 %, hors solde IEG, moins 1,2 % de déficit conjoncturel). Il est donc de l'ordre du soutenable. La croissance actuelle de la dette (1,4 point de PIB en 2005) s'explique principalement par la faiblesse de la croissance (qui coûte 1,2 point de déficit conjoncturel et 0,4 point d'alourdissement du ratio dette/PIB).

Se pose certes le problème de la détermination de d_0, le niveau adéquat de la dette. Celui-ci n'a aucune raison d'être stable en pourcentage du PIB. Par exemple, une population qui vieillit peut avoir besoin d'une dette publique plus importante, d'autant plus que la pérennité des retraites assurée par le système public par répartition est mise en cause. Tant que la dette apparaît désirée, qu'il est possible de l'émettre à de bas taux d'intérêt, qu'elle ne provoque ni tensions inflationnistes, ni déficit extérieur, il n'y a pas de preuve qu'elle est excessive.

Une dette désirée

Un pays qui maintiendrait un déficit nul verrait sa dette tendre lentement vers zéro. Ceci requiert un effort prolongé alors que l'objectif de déficit nul n'a pas de fondement économique. Les agents privés désirent détenir de la dette publique pour des raisons de liquidité et de sécurité.

Revenons sur un épisode récent. En avril 2005, l'État français a émis une obligation assimilable du Trésor (OAT) à cinquante ans, arrivant donc à maturité en 2055. Le taux d'intérêt annuel servi était de 4 %, soit un niveau particulièrement bas. L'État français s'était engagé à en émettre pour 6 milliards d'euros. La demande a atteint 19,5 milliards d'euros.

Que nous enseigne cet épisode ? En premier lieu, qu'un État est un acteur financier à part entière, susceptible de réaliser des opérations rentables. Six milliards d'euros financés à un taux fixe de 4 % sont une aubaine pour l'émetteur, dans une zone euro

où la baisse des taux d'intérêt avait pris fin depuis plus de dix-huit mois, au moment de l'annonce de cette émission.

En deuxième lieu, l'endettement de l'État peut être à échéance très lointaine. Si le prix en est un taux d'intérêt supérieur à celui d'un titre à échéance plus rapprochée — en l'espèce, l'écart de rendement n'a été que de 0,03 % par rapport à celui de l'OAT à trente ans —, la stabilité de ce mode de financement des dépenses publiques en assure la pérennité.

En troisième lieu, l'écart entre la demande et l'offre témoigne de l'existence… d'une demande de dette publique. Les titres de dette publique permettent de se constituer un capital en vue de la retraite, par exemple. Les gestionnaires d'actifs (45 %) et les fonds de pension (8 %) représentaient ainsi plus de la moitié de la demande. Les obligations à très long terme doivent être peu risquées pour trouver preneurs ; c'est le cas quand elles sont émises par les États de pays développés dont le risque de défaut de paiement est jugé quasiment nul. En contrepartie, le rendement des titres peut être relativement faible. Au final, émetteurs et détenteurs sont satisfaits : les uns, parce qu'ils ont financé à moindre coût leurs dépenses ; les autres, parce qu'ils ont effectué un placement de « père de famille ». La dette publique française est demandée. Les marchés font confiance à la signature de l'État français. Pour eux, la France est solvable et le taux d'intérêt sur la dette n'augmentera guère, même à très long terme.

La dette implicite

Nous avons jusqu'à présent considéré la dette publique financière. Certains proposent d'y ajouter la dette implicite, c'est-à-dire tous les engagements de l'État, même si ceux-ci n'ont pas une forme financière ; c'est le cas en particulier des engagements de retraites ou de dépenses de santé. On peut estimer la valeur de ces engagements pour obtenir ce que l'on nomme la *dette implicite* que l'on peut rajouter à la dette publique. On évoque ainsi 900 milliards d'euros de dette supplémentaire liés aux dépenses de retraites des fonctionnaires, alors même qu'une part importante de ces dépenses sera financée par des prélèvements déjà existants.

Cette pratique consiste à appliquer à l'État ce qui s'applique déjà aux entreprises privées, qui ont l'obligation de provisionner leurs engagements hors bilan. L'État n'est cependant pas une entreprise privée. Ses engagements sont difficiles à évaluer : le montant des retraites peut être diminué par des réformes (baisse des pensions, report de l'âge de départ). Ensuite, où s'arrêter ? Pourquoi ne pas tenir compte des retraites du secteur privé, mais aussi des dépenses de santé, des dépenses d'éducation, des allocations familiales, qu'il faudra bien effectuer pour les enfants actuels ou futurs ? Il faudrait tenir compte des impôts et des cotisations sociales que l'État a le pouvoir de lever, contrairement aux entreprises. Combien font 44 % du PIB français, soit les prélèvements obligatoires, jusqu'à la fin des temps ?

Un biais démagogique et dépensier ?

Il existe deux grandes familles d'explications au niveau des dettes publiques en France ou en Europe, entre lesquelles il faut savoir pondérer. Selon la première, dans laquelle s'inscrit le rapport Pébereau, la croissance de la dette publique serait la conséquence d'un biais dépensier et démagogique des gouvernements. Ceux-ci auraient tendance à faire trop de dépenses publiques pour satisfaire certaines fractions de leur électorat, sans augmenter les impôts en contrepartie. Ils utiliseraient la politique budgétaire à mauvais escient, à des fins électoralistes et non à des fins de régulation. Ils ne feraient pas les efforts nécessaires en période de bonne conjoncture. Les administrations se donneraient comme objectif d'augmenter leurs effectifs et leurs moyens, sans souci d'efficacité et de productivité. Aussi, le déficit public serait-il en permanence trop élevé, conduisant à une trop forte accumulation de dette.

Le déficit public serait donc une cause autonome de déséquilibre macroéconomique. Selon la théorie de l'effet d'éviction, il provoquerait une hausse des taux d'intérêt, qui évincerait les dépenses privées. Il ponctionnerait l'épargne, qui ne serait plus disponible pour l'investissement. Le déficit actuel amènerait les marchés financiers à prévoir le maintien d'un déficit important et donc le gonflement de la dette ; les taux longs en seraient accrus, ce qui nuirait à l'accumulation du capital, donc à la croissance future. Ce mécanisme n'a guère été observé. De 2002 à 2005, au contraire, les taux d'intérêt de court et de long terme ont été au plus bas, malgré le gonflement des déficits publics, en Europe comme aux États-Unis et au Japon. Le Japon ou les États-Unis ont à la fois un fort déficit, une forte dette publique et de bas taux d'intérêt. L'augmentation des dettes française et allemande n'a pas eu d'effet sur les taux d'intérêt ou sur les taux d'inflation. Dans la zone euro, les taux des obligations privées sont actuellement à 3,8 %, soit approximativement le niveau attendu pour le taux de croissance du PIB en valeur. Il est difficile de prétendre que ce niveau nuise à l'investissement.

Certains dénoncent les charges d'intérêt comme une dépense particulièrement anti-redistributive puisque les intérêts sont versés aux plus riches. Nous avons déjà vu que leur poids effectif est faible, sauf si on se donne comme objectif de réduire le niveau de la dette. De plus, cet objectif peut être atteint de deux façons. Soit les arbitrages budgétaires sont défavorables aux dépenses sociales, qui sont réduites pour diminuer le déficit public ; soit l'effort porte sur les ménages disposant des revenus et des patrimoines les plus élevés, qui détiennent la dette, qui reçoivent les intérêts, et à qui l'État peut demander collectivement de rembourser la dette, en particulier par l'impôt sur le revenu et l'impôt sur la fortune. L'effet anti-redistributif disparaît alors. Le pouvoir d'influence des différents groupes sociaux est donc au cœur de l'arbitrage politique et social qui apparaît si l'État se donne comme objectif d'aboutir à une dette nulle. Mais l'État n'est pas un ménage. Immortel, il peut avoir une dette en permanence, il n'a pas à la rembourser.

Le déficit comme remède à la crise

La seconde explication conçoit les déficits et les dettes publics comme des conséquences de la situation macroéconomique, et non plus comme la cause de celle-ci. En période d'incertitude ou de pessimisme des entrepreneurs, la demande privée peut être insuffisante pour maintenir le plein emploi. La politique optimale consiste à faire baisser le taux d'intérêt jusqu'à ce que la demande soit suffisamment relancée ; cette politique a l'avantage de ne pas augmenter la dette publique, de favoriser l'accumulation du capital et de réduire le taux de profit exigé par les entreprises pour investir. Toutefois, elle peut entraîner une accumulation excessive de dettes de la part des entreprises et des ménages. En sens inverse, la baisse des taux peut être inefficace, en période de forte dépression, où les agents privés sont réticents à

s'endetter. Elle peut se révéler insuffisante, en particulier parce qu'il y a un plancher à la baisse des taux d'intérêt nominaux, donc réels : à la fin des années 1990, au Japon, le taux d'intérêt au jour le jour fut fixé à 0, ce qui aboutit à un taux de base des banques commerciales de l'ordre de 3 % et à un taux réel du crédit de 4,5 % (compte tenu d'une baisse des prix de 1,5 % l'an). Elle peut se révéler impraticable dans la zone euro où le taux d'intérêt commun ne peut ajuster les conjonctures différentes des douze États membres. Pour obtenir un niveau de demande satisfaisant, le gouvernement doit alors accepter un certain déficit budgétaire. Un tel déficit nécessaire pour soutenir l'activité n'a aucun effet d'éviction des dépenses privées : il ne provoque pas de hausse du taux d'intérêt, puisque par définition le taux d'intérêt est à son plus bas niveau possible. Il ne pose pas *a priori* de problème de soutenabilité : si l'accumulation de dette publique amène les agents à augmenter leurs dépenses, l'État pourra réduire son déficit du montant nécessaire.

Dans cette optique, la croissance des dettes publiques est un phénomène macroéconomique qui a deux causes : une demande privée insuffisante et des taux d'intérêt trop élevés. La faiblesse de la demande peut être interprétée comme un désir des ménages de détenir plus d'actifs financiers couplé avec un refus des entreprises de s'endetter. Dans cette situation, il est normal que l'État accepte un gonflement de la dette publique (si la baisse des taux d'intérêt est impossible) ; l'État stabilise l'économie en fournissant la dette publique désirée. Les déficits publics augmentent la demande directement, mais aussi indirectement en faisant croître la dette publique, qui, détenue par les ménages, tend à faire augmenter leur consommation. La dette publique n'est pas un poids sur les générations futures puisqu'elle a une contrepartie en termes d'actifs détenus par les ménages. Ce n'est qu'un moyen de rendre l'économie plus liquide. L'épargne des ménages a une contrepartie dépense et dette publique. On peut certes regretter qu'elle n'ait pas une contrepartie investissement et dette des entreprises, mais, dans la situation que nous envisageons, les entreprises refusent de s'endetter.

La réduction de la dette publique passe donc par une hausse de l'endettement des entreprises ou des ménages ou par une baisse de l'épargne (grâce à la baisse de l'incertitude sur l'avenir). Elle suppose un maintien au plus bas des taux d'intérêt. Elle serait favorisée par une baisse de l'euro.

Faut-il réduire les dépenses publiques ?

Le rapport Pébereau préconise une action énergique de réduction du déficit de 0,6 point par an jusqu'au retour à l'équilibre. Ce serait certes conforme aux engagements européens de la France. Mais, la baisse des dépenses publiques se traduirait par un effet dépressif sur la croissance, qui tendrait à creuser le déficit conjoncturel. Il est d'ailleurs symptomatique que le rapport ne propose pas de simulation montrant les effets macroéconomiques de cette stratégie. Elle ne peut être entreprise qu'en période de forte croissance ou couplée à une forte impulsion monétaire. Surtout, la France est déjà en 2005 proche du solde structurel d'équilibre correspondant au maintien d'une dette à 60 % du PIB : cet effort n'est pas nécessaire. L'objectif de la politique économique doit être avant tout de combler les 2,5 points d'écart de production négatif.

Selon le rapport Pébereau, le déficit ne provient pas des nécessités de la régulation macroéconomique, mais d'une mauvaise gestion des finances publiques, de pratiques politiques et collectives qui tendent à faire augmenter sans limites les dépenses publiques. Cette tendance n'est cependant pas apparente depuis 1984 (tableau 3) où les dépenses publiques ne progressent guère plus vite que le PIB. Le rapport propose de revoir l'utilité de toutes les dépenses publiques et de ne pas en introduire de nouvelles sans en supprimer d'autres. Il propose de ne plus réduire les impôts et de stabiliser les dépenses publiques en valeur, tant que le déficit n'est pas résorbé. Certes, une gestion rigoureuse et certains redéploiements sont nécessaires. Mais, là aussi, les dépenses publiques sont souvent demandées par les français, qui souhaitent une école, une justice, une police, des infrastructures de qualité, des dépenses de santé gratuites, une retraite publique d'un niveau satisfaisant. Il faut aider les chômeurs, les exclus, les quartiers en difficulté, les jeunes des banlieues, les entreprises innovantes et celles en difficulté. Et qui contrôlera en parallèle l'utilité des dépenses privées : les français veulent-ils plus de crèches ou plus d'agences bancaires ? S'il ne faut pas avoir la religion des dépenses publiques, faut-il en avoir la phobie ?

Tableau 3 : Évolution des dépenses publiques

Taux de croissance annuel moyen	1974-1984	1984-2004
PIB	2,2	2,2
Dépenses publiques primaires (DDP)	5,1	2,4
Dont : - dépenses de personnel	4,7	2,2
- prestations sociales	5,6	2,6

	1974	1984	2004
Part des DPP dans le PIB/PIB potentiel	37,7/38,9	50,0/49,0	51,2/50,4

Source : Eurostat.

Le rapport Pébereau néglige le bouclage macroéconomique de son diagnostic et de ses préconisations. Selon lui, le niveau de la dette publique s'explique avant tout par une mauvaise gestion des finances publiques, une trop forte propension à avoir recours aux dépenses publiques. Pour nous, le déficit public a été nécessaire pour soutenir l'activité ; sans lui, celle-ci aurait été plus faible. Dans des périodes de niveau élevé des taux d'intérêt réels — situation subie par la France dans les années 1990, le rapport préconise que l'État réduise ses dépenses, comme le ferait une entreprise privée, voire un ménage, oubliant que l'État n'est pas une entreprise privée et qu'il peut devoir pratiquer une politique budgétaire de *régulation*, donc précisément soutenir l'activité quand des taux d'intérêt trop élevés tendent à l'affaiblir. Le rapport estime qu'il faudrait diminuer les dépenses publiques pour réduire les déficits et la dette tout en reconnaissant, page 111, que cela nuirait à la croissance. Est-ce le moment d'affaiblir encore les espoirs de reprise ? Le rapport préconise de mener une politique de stabilisation après que l'équilibre des finances publiques aura été atteint : si cela est nécessaire, pourquoi critiquer la politique à l'œuvre actuellement ? Pourquoi faudrait-il atteindre *préalablement* l'équilibre budgétaire, qui est un objectif coûteux et sans réelle signification économique ?■

Directeur de la publication : Jean-Paul Fitoussi
ISSN N° 0751-66 14 — Commission paritaire n° 65424
Prix : 4,20 €

Composition : Nathalie Ovide
Imprimerie Bialec, Nancy