

• DETTE PUBLIQUE, RICHESSE ET CROISSANCE

La crise financière de 2008 a porté les taux de déficit et d'endettement publics à des niveaux préoccupants. Sous la pression des marchés financiers et des agences de notation, l'heure est désormais à la rigueur dans tous les pays industrialisés, et plus particulièrement en Europe. Si la réduction des déficits publics à moyen terme est indispensable, celle-ci doit se faire en priorité par la reprise spontanée de l'économie. Outre le fait que la réduction structurelle de la dette publique est commandée par une instrumentalisation de la notion d'égoïsme intergénérationnel, le risque de la mise en place synchronisée de plans d'austérité de grande ampleur est d'étouffer la reprise et d'enliser l'économie dans un chômage de masse, ce qui pourrait déboucher sur la déflation, notamment dans la zone euro.

Auteur

Mathieu Plane*

Plus que jamais les réflexions concernant la dette publique et son risque d'insoutenabilité sont au centre des débats politiques, économiques et financiers. La crise qui frappe durement l'ensemble du monde a entraîné une hausse vertigineuse des déficits et dettes publics dans la plupart des pays. Afin d'éviter un cataclysme bancaire et limiter l'ampleur de la récession, les États ont mis en place des plans massifs de sauvetage du système financier et des plans de relance de taille importante. À l'impact des politiques budgétaires discrétionnaires de soutien à l'activité s'ajoute le coût conjoncturel pour les finances publiques des stabilisateurs automatiques (chute des recettes fiscales due à la baisse de l'activité, accélération des prestations sociales liées à la hausse du chômage) qui permettent aux économies d'amortir le choc récessif. Si ces politiques budgétaires contra-cycliques ont été le seul rempart à la crise systémique et à la dépression qui menaçaient l'économie mondiale, elles ont néanmoins un coût. En France, le solde public a chuté de 5 points de PIB entre 2007 et 2010 et la dette publique s'est alourdie de près de 20 points de PIB en l'espace de trois ans. L'heure est désormais à la rigueur et le gouvernement français s'est fixé l'objectif ambitieux de ramener le déficit public de 7,7 % du PIB en 2010 à 3 % en 2013 (près de 100 milliards d'euros), soit une réduction sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale. Mais cette rigueur n'est pas propre à la France et tous les pays industrialisés, et plus particulièrement européens, ont ou vont pratiquer des politiques d'austérité sévère (hausse des prélèvements obligatoires, coupes dans les dépenses publiques) pour éponger l'endettement public passé. Si la

réduction à moyen terme des déficits publics est essentielle, notamment pour éviter un effet boule de neige de la dette publique (taux d'intérêt durablement supérieur à la croissance nominale), il n'en reste pas moins que ces politiques budgétaires restrictives, adoptées parfois dans l'urgence pour satisfaire les marchés financiers, et leur synchronisation dans la plupart des économies industrialisées, vont avoir un impact fort sur la croissance.

Au-delà de l'utilisation conjoncturelle des politiques budgétaires et de leur efficacité à court terme, se pose également la question du lien entre dette publique et croissance à long terme, mais aussi celle du lien entre dette publique et richesse publique mesurable (actifs financiers, infrastructures publiques...) et non mesurable (éducation, santé, environnement...). Si le rôle des politiques budgétaires est central et déterminant pour la croissance future, l'emploi et en retour la trajectoire des finances publiques, il l'est également pour l'évolution des inégalités, de l'environnement, du niveau d'éducation, de notre espérance de vie et plus globalement pour notre bien-être.

LA RICHESSE MATÉRIELLE, UNE DES CONTREPARTIES DE LA DETTE PUBLIQUE

La dette publique brute de la France, au sens de Maastricht, est de 83,2 % du PIB en 2010, niveau sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale. Si la dynamique de cette dette

* Économiste à l'OFCE, centre de recherche en économie de Sciences Po.

publique peut paraître inquiétante, surtout depuis 2007, elle n'est pas propre à la France. Conséquence directe de la crise financière, elle a augmenté dans tous les pays de l'OCDE : sa hausse a été de 19,5 points de PIB en France entre 2007 et 2010, soit une augmentation comparable à celle de la zone euro (18,4 points de PIB) mais inférieure à la moyenne de l'OCDE (24 points), des États-Unis (30,8 points), du Japon (31,3 points) ou du Royaume-Uni (34,1 points). Si le niveau de dette publique atteint par la France est historique en 2010, il reste cependant proche de celui de l'Allemagne (76,9 % du PIB), légèrement inférieur à la moyenne de la zone euro (84,3 % du PIB), en dessous des États-Unis (92,8 % du PIB) et de la moyenne des pays de l'OCDE (96,9 % du PIB), et très inférieure à celle de l'Italie (119,5 % du PIB), de la Grèce (125,9 % du PIB) ou du Japon (198,4 % du PIB) (tableau ci-dessous).

**LA DETTE PUBLIQUE BRUTE
AU SENS DE MAASTRICHT (EN % DU PIB)**

	2007	2010	Variation 2007-2010
Autriche	59,4	71,0	11,6
Belgique	84,2	98,4	14,2
Allemagne	64,8	76,9	12,1
Espagne	36,1	62,9	26,8
Finlande	35,2	49,5	14,3
France	63,8	83,2	19,5
Grèce	96,1	125,9	29,7
Irlande	25,0	97,4	72,4
Italie	103,6	119,5	15,8
Pays-Bas	45,3	65,9	20,6
Portugal	62,7	82,7	20,0
Slovaquie	29,6	42,6	13,1
Slovénie	23,4	38,0	14,6
Zone euro	65,9	84,3	18,4
États-Unis*	62,0	92,8	30,8
Royaume-Uni	47,2	81,3	34,1
Japon*	167,1	198,4	31,3
OCDE*	72,9	96,9	24,0

* Pour ces pays ou zones, la dette publique brute, n'existant pas au sens des critères de Maastricht, correspond aux engagements financiers totaux des administrations publiques.

Sources : OCDE et calculs de l'auteur.

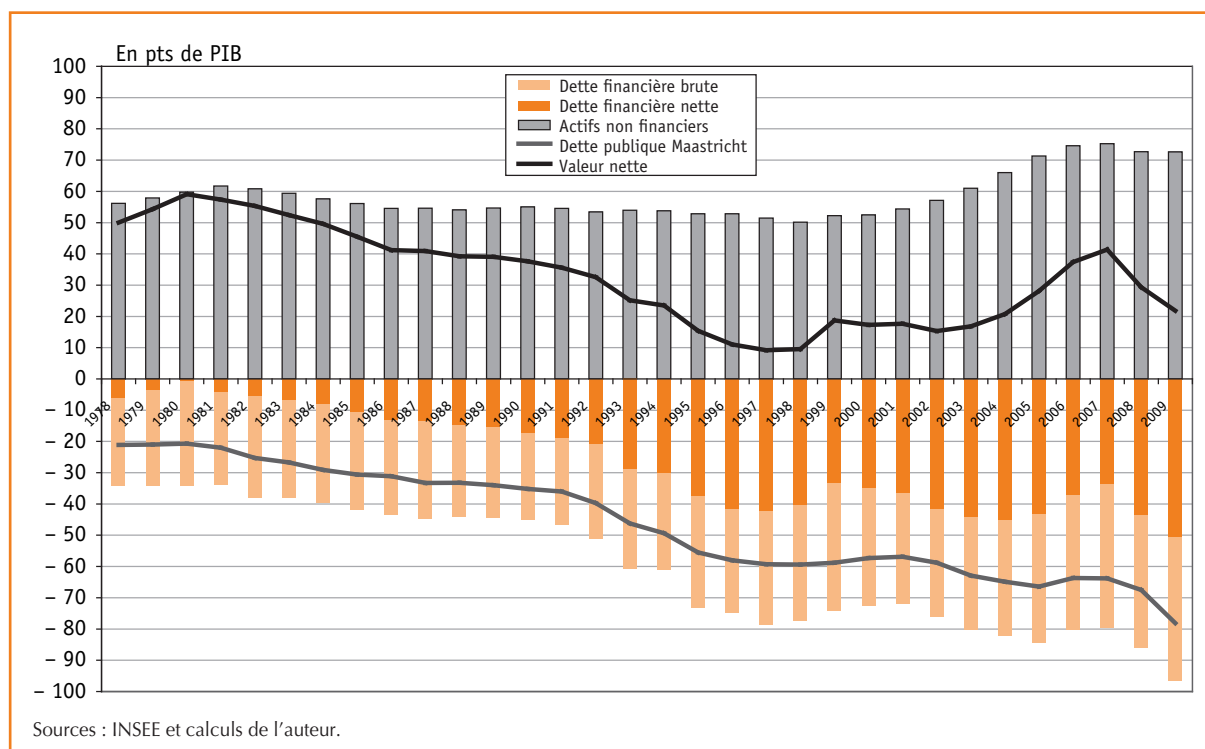
La dette publique au sens de Maastricht est une mesure brute qui ne tient pas compte des actifs financiers (numéraires et dépôts, actions cotées...) détenus par les administrations publiques (APU). Or, la bonne analyse patrimoniale nécessite de regarder les deux côtés de la balance comptable, l'actif, ce que l'État détient, et le passif, ce qu'il doit. Car si la dette publique coûte à l'État en charge d'intérêts, les actifs financiers lui rapportent également sous forme de dividendes et d'intérêts : les revenus du patrimoine de l'État lui ont rapporté près de 20 milliards d'euros en 2008 et 18 milliards en 2009. Or, la France est l'un des pays de la zone euro où les APU possèdent le plus d'actifs financiers : selon l'INSEE, les APU possédaient, fin 2009, et ce malgré la crise financière, 873 milliards d'euros (46,8 points de PIB) dont plus de 400 milliards d'actions (21,3 points de PIB). La seule participation de l'État au capital d'EDF (détenu à près de 85 % par l'État) représentait près de 50 milliards d'euros en mars 2011. Ce fort niveau de valorisation des actifs financiers réduit d'autant la dette brute financière des APU. Selon les données fournies par Eurostat (qui n'intègrent pourtant pas l'ensemble des actifs financiers), la dette nette des APU en France serait en 2009 de 41,7 % du PIB soit un niveau inférieur à celui de l'Allemagne (45,4 %) considérée comme une référence mondiale en matière de solidité de ses finances publiques.

Mais les actifs financiers représentent moins de 40 % de l'ensemble des actifs des APU : ces dernières possèdent surtout des infrastructures (écoles, hôpitaux, routes, centres sportifs...), des terrains mais aussi du matériel et des équipements. L'INSEE évaluait ces actifs non financiers à 72,6 % du PIB fin 2009 malgré la chute des prix de l'immobilier. En revanche, le patrimoine historique ou artistique n'est pas valorisé et n'apparaît pas dans les comptes de patrimoine.

Au total, les APU possèdent donc plus d'actifs que de dettes : en 2009, la valeur nette de leur patrimoine était de 21,8 % du PIB (graphique 1, page suivante). Si cette valeur nette a perdu près de 20 points de PIB en raison de la crise économique et financière entre 2007 et 2009 (baisse du prix des actifs financiers et immobiliers, hausse de la dette avec la chute des recettes fiscales et les plans de soutien à l'économie et au système financier), celle-ci reste encore largement positive et représente 417 milliards d'euros.

Comme on l'entend souvent, chaque nouveau-né en France en 2009 hérite bien d'une dette publique de 29 500 euros, mais cet argument fait face à deux limites. D'une part cela suppose que les nouveau-nés vont payer leur quote-part de facture publique de leur vivant et laisser une dette publique nulle à leur mort. Or en réalité, si la dette publique varie dans le temps, elle a cependant une durée de vie infinie et se transmet de génération en génération.

Graphique 1. La situation patrimoniale des administrations publiques en France



D'autre part, cela suppose que le nouveau-né hérite d'une dette mais d'aucune contrepartie. Or, il va hériter de 22 200 euros d'actifs non financiers publics (il va sûrement naître dans une maternité publique qui a été construite et financée en grande partie par les générations précédentes) et de 14 000 euros d'actifs financiers publics. Au total, le nouveau-né en France hérite en 2009 de plus de créances que de dettes et commence dans la vie avec un actif net public de près de 6 700 euros.

LA TRANSMISSION INTERGÉNÉRATIONNELLE, NE SE LIMITE PAS À DES CRÉANCES ET DES DETTES TANGIBLES

Plus d'une décennie auparavant, en 1997, la dette publique était inférieure à 60 % du PIB mais la valeur nette était de seulement 9,2 % du PIB (le nouveau-né en 1997 n'héritait alors que de 3 000 euros d'actif net public [en euros de 2009]). La situation patrimoniale des APU s'est donc améliorée entre 1997 et 2009 malgré deux crises mondiales majeures dans lesquelles les États ont eu un rôle prépondérant de sauvetage du système économique. Et pourtant, la comptabilité nationale ne valorise pas les actifs intangibles tels que la stabilisation du système financier et économique qui a un coût financier (plans de relance, interventions de sauvetage), mais une contrepartie majeure non valorisée qui est de ne pas laisser aux générations futures une économie en dépression, totalement instable, avec des taux de chômage et

de pauvreté très élevés et un risque d'explosion sociale. Les seuls actifs comptabilisés dans le patrimoine des APU sont donc ceux tangibles, physiques ou financiers. Or, la principale contrepartie de l'endettement public est intangible : accroissement du niveau de connaissances, gains d'espérance de vie, limitation des inégalités, système judiciaire et police non corrompus... La dépense publique dans l'éducation, les soins de santé, le système social et juridique ne sont pas comptabilisés à l'actif des APU comme une contrepartie de l'endettement public. Cependant, ces investissements immatériels permettent d'améliorer à long terme la productivité, tout en limitant la hausse des inégalités, de générer de la croissance supplémentaire et des flux de revenus futurs qui contribuent à l'enrichissement de la nation et rapportent des recettes fiscales. Du reste, ils ne sont pas inscrits dans les comptes nationaux comme une contrepartie de l'endettement public.

De même, les investissements publics visant à développer les techniques de production économes en énergies fossiles améliorent le stock de capital environnemental légué à nos enfants. Pourtant, d'un point de vue comptable, ce type de dépense, si elle est financée par emprunt, sera perçue comme un gonflement de la dette transmise aux générations futures sans contrepartie autre que l'investissement matériel réalisé, l'environnement étant un actif intangible public mondial non valorisé.

Si la dette publique varie dans le temps, elle a cependant une durée de vie infinie et se transmet de génération en génération

DOIT-ON INSCRIRE UNE RÈGLE BUDGÉTAIRE DANS LA CONSTITUTION ?

Avec la hausse vertigineuse des déficits publics, le débat concernant l'inscription d'une règle budgétaire dans la Constitution a resurgi et a donné lieu à la publication en juin 2010 d'un rapport¹ présidé par Michel Camdessus sur la règle constitutionnelle d'équilibre des finances publiques. Une règle budgétaire semble à première vue séduisante, car elle définit une stratégie claire de pilotage des finances publiques : en obligeant nos dirigeants à gérer le pays de façon plus rigoureuse, cela rassurerait les marchés financiers sur la remise en ordre de nos comptes publics. Cependant, malgré ces avantages, une règle budgétaire n'est pas souhaitable à la fois pour des raisons techniques mais aussi économiques. Premièrement, toute règle budgétaire nécessite d'avoir une vision parfaite du cycle économique qui permette de délimiter un partage juste entre déficits structurels et conjoncturels. Or, les chocs économiques perturbent la frontière de répartition entre les deux et les erreurs d'évaluation dans ce partage conduiront à imposer des politiques économiques contre-productives. Pour s'en convaincre, il suffit d'observer les évaluations en temps réels et *a posteriori* de l'OCDE (qui fait référence en la matière) sur cette décomposition du solde public. En juin 2007, ses experts estimaient pour l'année 2007 que le solde public structurel de la France était de - 1,7 % du PIB et le solde conjoncturel de - 0,8 % du PIB. En décembre 2009, ces mêmes experts avaient une tout autre analyse du cycle : le solde public structurel pour 2007 serait finalement de - 3,5 % du PIB et le solde conjoncturel excédentaire de 0,8 point de PIB. Si ce partage est très fragile, c'est qu'il reflète l'incapacité des économistes à anticiper correctement les bulles et à prévoir avec finesse les cycles économiques. La règle budgétaire sera donc inefficace car elle butera sur nos capacités à prédire avec justesse la croissance future. Selon l'analyse retenue du cycle, la politique budgétaire prônée sera radicalement différente. Dans un cas, une règle budgétaire invite à un soutien de la demande quitte à retarder le retour à l'équilibre structurel des déficits publics. Dans l'autre, elle conduit à adopter une politique définitivement restrictive pour réduire au plus vite les déséquilibres structurels et absorber les excédents conjoncturels. Deuxièmement, dans la plupart des règles budgétaires, il est admis de ne pas la respecter en situation d'urgence (désastres naturels, crise financière...). Or, dans un environnement économique modelé par les crises à répétition, où les exceptions deviennent la norme, la règle devient arbitraire et perd donc de son sens. On voit bien dans ce cas que le choix de l'urgence est purement politique. Enfin, rien ne justifie économiquement d'être à l'équilibre budgétaire même lorsque le PIB est à son niveau potentiel (au plein-emploi des facteurs de production). Si le rendement attendu de certaines dépenses publiques est supérieur au coût lié à la charge de la dette, celles-ci doivent être financées par l'emprunt. Reste à définir le champ des dépenses qui améliorent la croissance potentielle : l'investissement physique sans aucun doute, mais aussi certaines dépenses de fonctionnement (recherche, éducation...), voire certaines prestations sociales. Une politique économique efficace ne visera donc pas l'équilibre budgétaire, mais s'attachera à étudier le rendement à long terme de certaines dépenses, qu'il soit économique, écologique ou social. Sinon, sous prétexte de vouloir préserver de la dette publique les générations futures, cette stratégie purement comptable conduirait, en raison d'un déficit d'investissement public à long terme, à un appauvrissement relatif (en termes monétaire et de bien-être) de ses habitants par rapport à ceux des pays ayant une politique économique fondée sur la croissance et l'avenir.

Cette question complexe de la transmission intergénérationnelle² fait donc écho à celle du niveau optimal de dette publique et aux limites évidentes de la bonne mesure de sa soutenabilité dans un univers où la comptabilité ne mesure que la production tangible. Dans ce sens, l'inscription d'une règle budgétaire limitant les déficits et/ou les dettes publics serait une erreur (encadré).

LA BONNE MESURE DE L'HÉRITAGE DOIT S'ÉTENDRE À L'ENSEMBLE DES AGENTS

Si l'on prolonge la réflexion de la transmission de la dette aux générations futures, l'indicateur pertinent pour mesurer l'héritage moyen tangible est la situation patrimoniale de l'ensemble des agents (APU, ménages, entreprises...). En effet, dans un pays où la dette publique est nulle, ce sont les agents privés qui devront s'endetter pour financer un certain nombre de services non assurés par les APU (santé, éducation...). D'ailleurs, du point de vue de la stabilité économique et financière, la dette publique présente moins de risques que la dette privée dont on maîtrise plus difficilement le contenu et la répartition entre les ménages. En effet, si l'État peut supporter un

choc macroéconomique de grande ampleur grâce à la mutualisation du risque, un certain nombre de ménages ne peuvent pas y résister, entraînant un accroissement des défauts de paiement, ce qui peut déboucher sur une crise systémique. Une dette publique nulle n'est donc, en aucun cas, le signe d'une bonne gestion économique d'un pays. De plus, les créances des uns sont les dettes des autres, ce qui veut dire que les agents qui possèdent la dette publique reçoivent une rémunération liée à la possession de leur titre public qui correspond à la charge d'intérêt payé par l'État³.

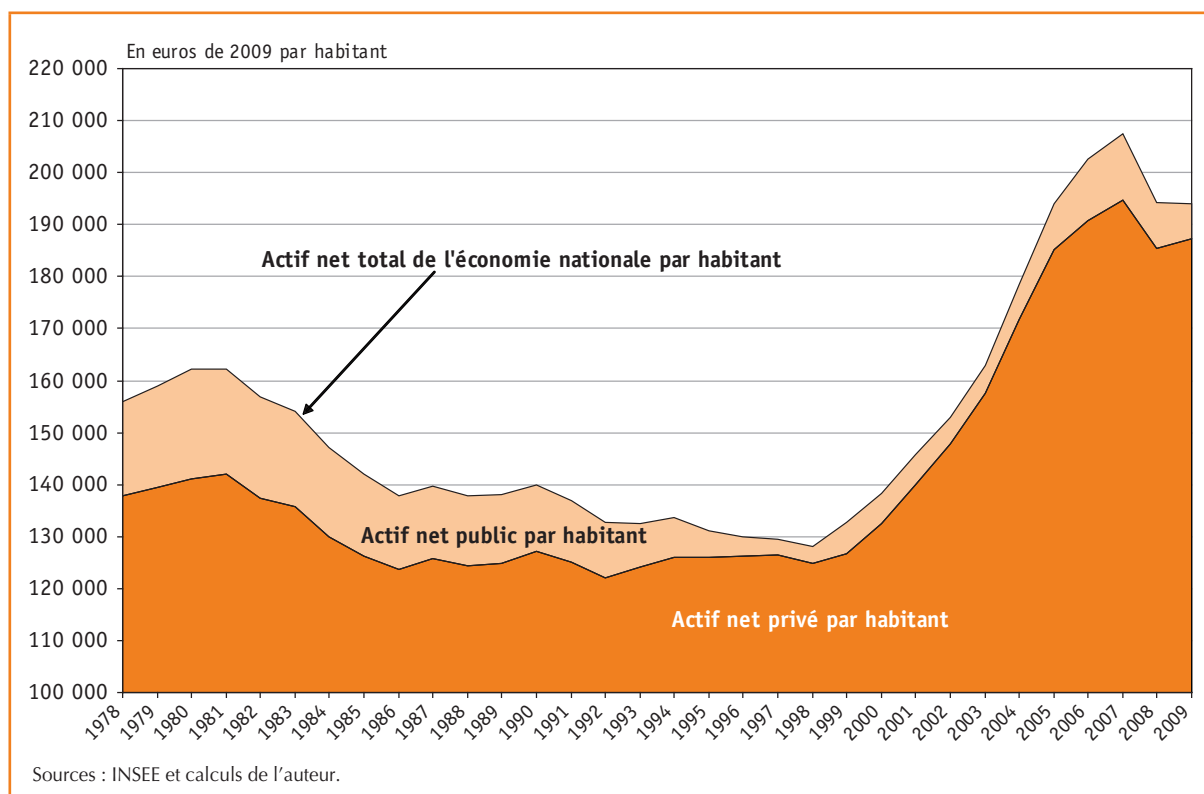
Une dette publique nulle n'est donc, en aucun cas, le signe d'une bonne gestion économique d'un pays

1. Pour plus de détails, voir *Rapport du groupe de travail présidé par Michel Camdessus « Réaliser l'objectif constitutionnel d'équilibre des finances publiques »*, http://www.budget.gouv.fr/directions_services/sircom/rapport_camdessus_2010.pdf.

2. Pour approfondir la question, voir X. Timbeau, directeur du département analyse et prévision, OFCE (2011).

3. Si la dette publique est détenue par des non-résidents, les intérêts versés par l'État reviennent aux agents étrangers. Selon les données de la Banque de France, 821 milliards d'euros de bons du Trésor français étaient détenus par des non-résidents en 2009. En revanche, les agents résidents en France détenaient 1 354 milliard d'euros d'obligations étrangères, dont une grande partie sous forme d'obligations publiques. Si l'État français verse une partie importante de ses intérêts à l'étranger, inversement, les agents résidents en France reçoivent des intérêts des États étrangers en raison des créances qu'ils détiennent sur ces derniers.

Graphique 2. Valeur nette patrimoniale de la nation



Donc au-delà du transfert intergénérationnel, la dette publique entraîne un transfert entre agents opérant une redistribution plus ou moins grande selon la répartition de cette dette entre les ménages. En 2009, le patrimoine net moyen (patrimoine public et privé net des dettes publiques et privées) était de 194 000 euros contre moins de 130 000 euros en 1997 (en euros de 2009), ce qui veut dire que le nouveau-né en France en 2009 a vu son héritage net des dettes augmenter de près de 50 % en l'espace de douze ans (virtuellement, car il n'en bénéficiera qu'à la mort de la génération précédente) (graphique 2).

QUELLE POLITIQUE BUDGÉTAIRE DE SORTIE DE CRISE ADOPTER ?

Au-delà du lien à long terme entre richesse (matérielle et immatérielle) et dette publique, les gouvernements sont actuellement confrontés, dans leur pilotage macroéconomique de court/moyen terme, à un dilemme chômage/dette. Soit ils cherchent rapidement à réduire les déficits budgétaires et mettent en place des politiques très restrictives afin de réduire la probabilité d'un effet boule de neige sur la dette publique, au risque d'amputer la reprise et de voir durablement le chômage augmenter et leur économie plonger dans la déflation ; soit ils privilégient le retour durable de la croissance avant de mener une politique budgétaire restrictive, au risque de laisser filer les dettes publiques et de subir des attaques des marchés financiers.

Toutefois, dans le contexte actuel, il y a de bonnes raisons de penser que la valeur des multiplicateurs budgétaires⁴ est très forte à court terme, rendant contre-productives les politiques d'austérité. Premièrement, dans la plupart des pays, pour des raisons de concurrence fiscale, la consolidation budgétaire se fait principalement par la baisse des dépenses publiques plutôt que par la hausse de la fiscalité. Or, selon l'OCDE⁵, le multiplicateur budgétaire par la dépense publique serait supérieur à celui des prélèvements. Dans les « grands » pays, le multiplicateur à court terme de la dépense publique est compris en moyenne entre 0,7 et 0,9 alors que celui de la fiscalité est compris entre 0,4 et 0,6. Deuxièmement, une étude du FMI⁶ a montré que la valeur du multiplicateur budgétaire est pratiquement doublée (en moyenne de 0,6 à 1,1) si la politique budgétaire restrictive n'est pas accompagnée d'une baisse des taux d'intérêt, ce qui est le cas actuellement, car les marges de manœuvre actuelles des grandes banques centrales sont nulles, celles-ci ne pouvant pas contrebalancer l'impact récessif de l'austérité budgétaire. Troisièmement, toujours

4. Un multiplicateur budgétaire de 0,8 signifie que la baisse de 1 point de PIB de la dépense publique conduit à réduire le PIB de 0,8 %.

5. Pour plus de détails, voir annexe 3.2 des *Perspectives économiques* de l'OCDE, mars 2009.

6. Pour plus de détails, voir chapitre 3 « Cela sera-t-il douloureux ? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire » in *Perspectives pour l'économie mondiale*, FMI, octobre 2010.

selon l'étude du FMI, la valeur du multiplicateur budgétaire est d'autant plus forte que les politiques budgétaires sont coordonnées entre les pays. Pourtant, dès 2011, tous les grands pays industrialisés, sans exception, vont opérer des ajustements budgétaires importants. Dans ce cas-là, selon la mesure du FMI, le multiplicateur budgétaire pourrait passer de 1,1 à 2. Enfin, selon une étude de l'OFCE⁷, l'impact sur l'activité des politiques budgétaires est différent selon la position de l'économie dans le cycle et il est d'autant plus fort que l'économie présente un fort déficit d'activité, ce qui actuellement est une caractéristique commune à tous les pays développés (chômage élevé, surcapacités de production).

Le gain budgétaire attendu par les politiques d'austérité pourrait être rogné par le manque à gagner du côté des recettes fiscales avec la moindre croissance

Au regard de ces différents éléments, tous les facteurs se cumulent (ajustement par la dépense publique, taux d'intérêt au plancher, restriction budgétaire synchronisée, économies en bas de cycle) pour avoir un multiplicateur budgétaire élevé, voire même supérieur à 2⁸, durant la période de consolidation. Dans ces conditions, le gain budgétaire attendu par les politiques d'austérité pourrait être en grande partie, voire totalement, rogné par le manque à gagner du côté des recettes fiscales avec la moindre croissance.

Si la réduction du déficit public à moyen terme est indispensable, elle doit se faire en priorité par l'amélioration du solde conjoncturel générée par la reprise spontanée de l'économie et du marché du travail. Mais mener des politiques budgétaires d'austérité, de surcroît de façon synchronisée avec les autres pays, avant de combler le déficit d'activité et de réduire le chômage de masse, pourrait s'avérer contre-productif, notamment en Europe. S'il est probable que ces politiques ne puissent pas diminuer les déficits publics aussi rapidement que ce que prévoient les autorités publiques et les marchés

financiers, elles pourraient en revanche avoir pour conséquence d'étouffer la reprise et d'enliser l'économie dans un chômage de masse, ce qui pourrait déboucher sur la déflation, notamment dans la zone euro. Le problème de la soutenabilité de la dette publique en serait alors renforcé. ●

BIBLIOGRAPHIE

CREEL J., HEYER E. et PLANE M., « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps : les multiplicateurs budgétaires au cours du cycle », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

CREEL J. et STERDYNIAK H., « Faut-il réduire la dette publique ? », *Lettre de l'OFCE*, n° 116, janvier 2006.

HEYER E., PLANE M. et TIMBEAU X., « Quelle dette publique en France à l'horizon 2030 ? », *Revue de l'OFCE*, n° 112, janvier 2010.

FMI, *Perspectives de l'économie mondiale : reprise, risques et rééquilibrages*, octobre 2010.

OCDE, *Rapport intermédiaire sur les perspectives économiques*, mars 2009.

STIGLITZ J. et al., *Rapport de la commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social*, septembre 2009.

TIMBEAU X., « Solidarité intergénérationnelle et dette publique », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

7. Pour plus de détails, voir J. Creel et alii (2011).

8. Avec un multiplicateur budgétaire supérieur à 2, (une économie budgétaire d'un point de PIB a pour effet une chute du PIB de plus de 2 %), les efforts budgétaires sont plus que compensés par la chute des recettes fiscales.