

Questions-clés sur un "désastre financier"

L'épouvantail de la dette publique

Chaque fois qu'un gouvernement veut comprimer les dépenses sociales, il tire argument du niveau trop élevé de la dette. En mai, le déficit des caisses de retraite françaises a servi à légitimer l'allongement du temps de travail ; en juin, celui de l'assurance-maladie a justifié le projet gouvernemental de réduire les remboursements de médicaments pour certains traitements prolongés (diabète, cancer, etc.). La dette publique existe bien. Mais est-elle aussi menaçante que certains le prétendent ?

La dette publique a mauvaise réputation. Elle aurait atteint un tel niveau qu'il importerait de réduire, drastiquement et sans tarder, les dépenses de l'Etat et des autres administrations publiques. Fardeau pour les générations futures, elle risquerait par ailleurs d'asphyxier notre économie. Enfin, si elle continuait à croître ou si les taux d'intérêt venaient à augmenter, sa charge deviendrait insoutenable, et la défiance des prêteurs rendrait l'Etat incapable de se financer.

La rengaine catastrophiste, reprise fin juin par la Cour des comptes, n'épargne pas le registre des causes : l'endettement de nos administrations résulterait de la faillite morale des gouvernements précédents, laxistes à force de capituler devant les caprices des électeurs. Pour se racheter de ces condamnables facilités, il conviendrait de prescrire une longue pénitence : les responsables politiques devraient donc avoir le courage d'imposer la rigueur à leurs administrés, pour leur bien et celui de leurs descendants. Examinons une à une ces assertions assénées comme autant d'évidences.

La situation est-elle si grave ?

En valeur nominale, la dette publique ("au sens de Maastricht" — lire "Quelques définitions"¹) s'élève à 1 209,5 milliards d'euros en 2007². Souhaitant frapper les esprits, certains acteurs de la vie publique n'hésitent pas à calculer cette somme par individu ou par ménage. Ainsi, en 2005, M. Michel Pébereau, à l'époque président de BNP Paribas et président de la commission sur la dette publique, prévenait que

"chaque ménage supporte sans le savoir une dette d'environ 41 000 euros. C'est le double [de ce] qu'il a, en moyenne, à titre privé, pour l'ensemble de ses crédits"³.

¹ <https://www.monde-diplomatique.fr/2008/07/A/16079>

² Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), "Les comptes de la nation", tableau 3.341, 2007, <http://www.insee.fr/fr/themes/compt...>

³ [Rapport de la commission sur la dette publique au ministère de l'économie, des finances et de l'industrie](#) (PDF), 14 décembre 2005

M. Jean-Pierre Raffarin, plus paternel (ou plus maternel, comme on voudra), insistait :

"Pendant que nous parlons, il y a sans doute un bébé en train de naître dans une clinique, quelque part. Sur ses épaules, dès qu'il va commencer à respirer, il y aura déjà 100 000 francs de dette, soit 15 000 euros⁴."

On pourrait multiplier les citations dans ce registre (*lire "Commentaires"⁵*). Elles reposent toutes sur l'analogie entre l'Etat, présumé dépensier et mal géré, et un ménage, présumé soucieux d'équilibrer son budget.

Une connaissance même rudimentaire de la comptabilité obligerait les redresseurs du "bilan de l'entreprise France" à ne pas tenir compte du seul passif. Si l'Etat doit de l'argent à ses créanciers, il produit aussi des richesses durables. Par exemple, les infrastructures des administrations publiques.

"Certes, signalent les économistes Jérôme Creel et Henri Sterdyniak, le nouveau-né français hérite d'une dette publique, mais il hérite aussi d'actifs publics : routes, écoles, maternités, équipements sportifs... Evoquer l'une sans évoquer les autres est peu rigoureux⁶."

Ainsi, en 2006 (derniers chiffres connus), les actifs financiers (les créances) et non financiers (essentiellement les infrastructures) des administrations excèdent largement leur passif financier (les dettes) ; la valeur nette de leur patrimoine est de 676,6 milliards d'euros⁷, soit l'équivalent du tiers du produit intérieur brut (PIB). Autrement dit, au total, chaque berceau reçoit en héritage 11 000 euros de patrimoine public !

De plus, il convient de ne pas confondre l'endettement des administrations avec celui du pays pris dans son ensemble : la dette publique n'est pas la dette de la France. La richesse nationale totale comprend les actifs non financiers (biens fonciers, immobiliers, équipements, etc.) détenus par l'ensemble des agents publics et privés, qui représentaient plus de six fois le PIB en 2006, contre quatre fois en 1993. Il faut y ajouter les avoirs nets sur l'étranger (c'est-à-dire la somme de toutes les créances privées et publiques sur l'étranger, moins celles détenues par les agents non résidents sur notre économie), lesquels représentaient 6 % du PIB en 2006.

Au total, notre pays n'est donc pas endetté vis-à-vis de l'étranger. Comme le notent Creel et Sterdyniak,

"la France consomme nettement moins qu'elle produit et ne vit pas "à crédit"⁸."

Présentée du point de vue d'un comptable d'entreprise, mais cette fois avec rigueur, la dette publique apparaît soudain moins calamiteuse. Elle n'en repose pas moins sur une erreur de perspective :

⁴ Entretien à France 2, 26 septembre 2002.

⁵ <https://www.monde-diplomatique.fr/2008/07/A/16078>

⁶ Jérôme Creel et Henri Sterdyniak, "Faut-il réduire la dette publique ?" (PDF), *Lettre de l'OFCE*, n° 271, Paris, 13 janvier 2006 ; lire aussi, des mêmes auteurs, "Faut-il réduire la dette publique ? Faut-il réduire les dépenses publiques ?", dans Jean-Pierre Fitoussi et Eloi Laurent (sous la dir. de), *France 2012. E-book de campagne à l'usage des citoyens*, Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), Paris, 2007.

⁷ Compte de patrimoine des administrations publiques, Insee, 2007.

⁸ "Faut-il réduire la dette publique ?", *op. cit.*

L'Etat est une entité économique et financière différente des autres. Il ne meurt pas, il ne fait pas faillite. On ne peut le comparer ni à un ménage ni à une entreprise.

Un Etat plus endetté aujourd'hui qu'hier ?

Au cours du quart de siècle passé, la part de la dette dans la richesse nationale produite chaque année a augmenté de manière importante : de 20,7 % en 1980, elle représente aujourd'hui 63,9 % du PIB⁹. Irrégulier, cet accroissement fut très rapide durant les phases de faible croissance et de crise : au milieu des années 1980 et surtout entre 1991 et 1996, où le ratio gagne plus de 20 points en cinq ans, passant de 36 % à 58 % (M. Nicolas Sarkozy fut ministre du budget entre 1993 et 1995...). A elle seule, la récession de 1992 et 1993 l'a fait bondir de 6,5 points. Notons que, par le passé, les administrations publiques françaises ont déjà connu un niveau d'endettement encore plus élevé. Par exemple, proche de 100 % à la fin du XIXe siècle, le ratio demeurait autour de 80 % à la veille de la première guerre mondiale¹⁰. Inversement, durant les phases de forte croissance, le taux d'endettement se stabilise : c'est le cas à la fin des années 1980. Il peut même se réduire légèrement, comme entre 1998 et 2001, où il passe de 59,4 % à 56,9 %. Depuis lors, le ratio est reparti à la hausse ; il s'est rétracté en 2006, mais pour augmenter à nouveau légèrement en 2007.

Plus l'économie stagne, plus la dette publique rapportée à la production nationale s'accroît. Et, réciproquement, plus l'économie est dynamique, plus cette part se réduit. La plupart des analystes ayant pignon sur rue considèrent le désendettement des administrations comme un préalable à la croissance économique. Il n'en est rien puisque l'endettement, lorsqu'il résulte d'une forte augmentation des dépenses, stimule la croissance. Le lien logique entre endettement public et croissance irait donc plutôt dans l'autre sens : c'est l'endettement des administrations publiques qui tend à favoriser la croissance, et c'est la croissance trop faible qui génère de l'endettement.

La France est-elle le mouton noir de l'Europe ?

Pour la zone euro, la part de la dette dans le PIB s'élève à 66,4 % en 2007¹¹. La dette publique française se révèle donc légèrement plus faible que la moyenne européenne. Certains pays sont très endettés, comme l'Italie, avec 104 %, ou la Belgique, avec 84,9 %. D'autres, au contraire, ont un niveau d'endettement plus faible : c'est le cas de l'Espagne, avec 36,2 %, ou de l'Irlande, avec 25,4 %. Le niveau de la dette publique allemande est quasiment identique à celui de la France, 65 %. En dehors de la zone euro, le Royaume-Uni est moins endetté, avec 43,8 %. Toutefois, tout comme la France et l'Allemagne, ce pays se situe sur une trajectoire haussière depuis le début de la décennie 2000. Le niveau de l'endettement des Etats-Unis est un peu moins élevé, avec 62,2 %, tandis que celui du Japon atteint... 180 %. La France n'est certes pas le pays le moins endetté du monde, mais elle n'est pas non plus le plus mauvais élève de la classe.

Un fardeau pour les générations futures ?

On l'entend en boucle dans les médias. Dans la majorité comme dans l'opposition parlementaire, on en appelle à la résorption de la dette, c'est-à-dire à la "réforme" des administrations publiques, à la réduction du nombre de fonctionnaires, à la baisse des dépenses de l'éducation nationale et de

⁹ Cf. Insee, tableau 3.341, *op. cit.*

¹⁰ Il atteindra 180 % à la fin de la guerre puis oscillera entre 80 % et 120 % durant les années 1920 et 1930. Calculs des auteurs à partir des séries longues construites par Pierre Villa, www.cepii.fr/francgraph/bdd/villa/m... (comptes nationaux en base 1938). Le quotidien *Les Echos* avance même un ratio d'endettement public de 90 % à la veille de la première guerre mondiale (Jean-Marc Vittori, "La France de 2008 dans le miroir de 1908", 31 mars 2008).

¹¹ Source : Eurostat, statistiques de finances publiques, <http://ec.europa.eu/eurostat>

santé, des pensions de retraite, de l'indemnisation-chômage, etc. La machine est bien huilée : à part quelques vieux aigris, qui oserait prendre la défense des aînés¹² ? Et puis, l'argument semble plein de bon sens : n'est-ce pas comme cela que les choses se passent dans notre vie de tous les jours ?

Justement, non.

Prenons un exemple : celui de l'endettement d'un ménage pour acheter un logement. Si les parents décèdent avant d'avoir remboursé la totalité de leur emprunt, ils ne laissent pas uniquement une dette à leurs enfants, mais également un bien immobilier. La dette est la contrepartie financière d'un actif réel et, souvent, bien utile... Si l'on en revient aux administrations, on constate que l'endettement contracté par les générations passées a pu donner lieu à de belles réalisations (infrastructures, amélioration du niveau d'éducation, amélioration de l'état de santé de la population, etc.). Au total, comme indiqué plus haut, la valeur du patrimoine est supérieure à l'endettement.

De plus, pour s'endetter, l'Etat émet sur les marchés financiers des obligations appelées, dans ce cas, bons du Trésor. Ces titres sont achetés par d'autres agents (assurances, établissements de crédit, organismes communs de placement, non-résidents...), lesquels placent l'épargne des ménages qui ont un revenu suffisamment élevé... pour épargner. Au moment où l'Etat s'endette, ceux qui possèdent ces bons du Trésor appartiennent à la même génération que le reste de la population. Celle qui hérite de la dette publique hérite aussi des titres de cette dette. D'un strict point de vue financier, au niveau global, le transfert net d'une génération à une autre est nul. Prise dans son ensemble, notre génération n'est ni plus ni moins endettée que la génération précédente ou que la génération future.

L'accroissement de l'endettement public donne effectivement lieu à des transferts — non pas entre générations, mais au sein d'une même génération. En effet, les bons du Trésor sont des obligations qui rapportent chaque année à leur détenteur un intérêt, versé par l'Etat et donc, en dernier ressort, par les contribuables.

Ces sommes ne sont pas négligeables : le projet de loi de finances pour l'année 2008 prévoit que soient versés environ 40 milliards d'euros d'intérêts au titre de la dette publique, ce qui représente environ 15 % du total des dépenses de l'Etat. A comparer avec, par exemple, le budget de la défense (36,7 milliards d'euros) ou celui de l'enseignement scolaire (59 milliards d'euros). Ces intérêts versés correspondent à peu près au montant prévu du déficit budgétaire.

L'endettement des administrations publiques, question intra-générationnelle, entraîne donc surtout une redistribution à rebours en provenance de tous les contribuables, y compris les plus modestes (à travers la taxe sur la valeur ajoutée [TVA], qu'ils paient dès le premier euro sur leurs achats les plus indispensables), à destination des détenteurs de la dette publique, qui in fine sont essentiellement les ménages les plus fortunés : ceux qui ont placé leur épargne sur les marchés financiers, notamment sous forme de bons du Trésor.

Compte tenu de la marginalisation de l'impôt progressif dans la somme des prélèvements fiscaux, résultant des réformes fiscales entreprises depuis une quinzaine d'années en la matière¹³, le problème de redistribution à rebours n'a fait qu'empirer.

¹² Pour un bel exposé montrant l'absurdité de la thèse du "fardeau intergénérationnel", cf. Bernard Guerrien, "L'endettement public est le fardeau des générations futures", dans Les Econoclastes, *Petit Bréviaire des idées reçues en économie*, La Découverte, Paris, 2003, et *L'illusion économique*, Omniscience, Sophia-Antipolis, 2007.

¹³ Cf. Jean-Marie Monnier, "Politique fiscale, une mise en perspective", dans Elisabeth Lau (sous la dir. de), *L'Etat de la France 2007-2008*, La Découverte, Paris, 2007 ; Liêm Hoang-Ngoc, "En France, retour aux privilèges fiscaux de l'Ancien Régime", *Manière de voir*, no 99, "L'Internationale des riches", juin-juillet 2008.

Les dépenses ont-elles crû de façon inconsidérée ?

Autre monstre fantasmagique, le mythe de l'explosion des dépenses publiques. En fait, les dépenses publiques atteignaient 51,78 % de la richesse produite (PIB) en 1985 ; elles s'élevaient à 52,37 % en 2007. En vingt-deux ans, les dépenses supplémentaires ne représentaient que 0,59 point de PIB. Difficile d'y voir une "explosion" ou un accroissement "inconsidéré" pouvant expliquer à lui seul les 33,6 points supplémentaires de dette publique.

En réalité, depuis 1994, le taux de croissance des dépenses publiques est toujours inférieur au taux de croissance de l'économie (sauf en 2002 et 2003). Sur une période de quarante ans, on s'aperçoit que les dépenses publiques ont plutôt tendance à ralentir quand l'économie est prospère et à accélérer quand l'économie va moins bien. Elles sont donc plutôt contra-cycliques et viennent partiellement compenser, plus ou moins automatiquement, l'insuffisance de croissance. La nouveauté, plutôt inquiétante, réside dans le grippage de ce mécanisme : malgré la faiblesse de la croissance économique depuis 2002, les dépenses publiques peinent à prendre le relais. Leur augmentation compense beaucoup moins que par le passé le manque de dynamisme de l'économie. Cela explique pour partie que l'économie française entame sa septième année consécutive de croissance molle : en moyenne 1,8 % par an sur la période. Les Français en paient le prix fort en termes de chômage, de précarité et de pouvoir d'achat.

A qui profite l'endettement public ?

Pour saisir la dynamique de la dette publique dans les pays capitalistes avancés, il faut comprendre qu'au niveau global c'est l'épargne qui crée la dette (qu'elle finance). Et non l'inverse. Les épargnants réussissent en effet toujours à prêter la partie de leur revenu qu'ils ne veulent pas consommer. Si, dans l'économie, la volonté d'épargner est supérieure à la volonté d'investir, l'excès d'épargne (par rapport à l'investissement) trouve tout de même à se "placer" sur d'autres supports déjà présents sur les marchés financiers. Lorsque l'Etat s'endette pour financer des dépenses supplémentaires, il évite que cet excès d'épargne ne trouve un débouché stérile ou spéculatif. D'une certaine façon, il s'endette à la place des entreprises, qui n'investissent pas assez, pour dépenser cette épargne, utilement, dans la production de biens publics.

En définitive, l'endettement public vient répondre à la demande de bons du Trésor découlant de l'accroissement de l'épargne placée. Les titres d'Etat émis par un pays comme la France constituent en effet un excellent placement ; ils sont aussi sûrs que la monnaie, et leur rendement est bien meilleur¹⁴. Depuis 1997, à l'initiative de M. Dominique Strauss-Kahn, alors ministre des finances, il existe même des obligations d'Etat indexées sur l'inflation (les OATi) : le gouvernement à direction socialiste a accordé aux rentiers l'assurance anti-inflation qu'il avait lui-même retirée aux salariés lors de la suppression de l'échelle mobile des salaires en 1982.

Les bons du Trésor sont très prisés. Sans eux, les possibilités de diversification des portefeuilles financiers seraient plus restreintes : les titres publics des principaux pays capitalistes avancés circulant à la surface du globe forment le socle de la finance internationale. La hausse de l'endettement public, depuis une vingtaine d'années, dans l'ensemble de ces économies¹⁵ est concomitante de l'essor de la finance globalisée. Si l'ensemble des Etats se désendettaient complètement et simultanément, la finance en pâtirait... mais il n'est pas certain que ce soit

¹⁴ En effet, avec l'inflation, le rendement de la monnaie est légèrement négatif, alors que les bons du Trésor sont rémunérés à un taux réel, la plupart du temps positif.

¹⁵ Pour l'ensemble des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques, les engagements financiers bruts représentaient 57,3 % du PIB en 1990, contre 77,1 % en 2006, cf. [OECD Factbook 2008](#) : *Economic, Environmental and Social Statistics*.

réalisable, à moins de plonger l'économie mondiale dans une récession inimaginable, dont les salariés seraient évidemment les premières victimes.

Les investisseurs institutionnels, qui interviennent sur les marchés financiers pour le compte des épargnants, raffolent des titres de la dette publique. Ils n'accordent d'ailleurs aucun crédit aux discours ambiants sur la "faillite" imminente de nos administrations : lorsque l'Agence France Trésor (AFT) souhaite émettre des obligations pour obtenir de la monnaie en échange, la demande de titres publics est toujours très supérieure à l'offre, plus du double en moyenne¹⁶. Le 20 mars 2008, par exemple, l'AFT a procédé à l'émission de titres avec un taux d'intérêt de 3 % arrivant à échéance en janvier 2010 ; le volume total demandé par les opérateurs s'élevait à 5,525 milliards d'euros pour seulement 1,805 milliard d'euros finalement adjugé¹⁷. Dans ce cas, pour 1 euro effectivement emprunté par l'Etat, les agents financiers sont disposés à en prêter 3,06. Ce n'est donc pas l'Etat qui peine à dénicher des prêteurs, ce sont les prêteurs qui ont du mal à obtenir tous les bons du Trésor qu'ils souhaitent.

Quelles sont les causes de la spirale ascendante ?

Le fait que, à la faveur d'un changement de doctrine chez les banquiers centraux, d'abord aux Etats-Unis, puis en Europe, le taux d'intérêt soit passé au-dessus du taux de croissance depuis le début des années 1980 constitue l'élément déterminant de la montée de l'endettement¹⁸. Il est en effet devenu plus intéressant de gérer son portefeuille de titres que d'investir dans la sphère productive pour développer l'activité, embaucher, innover, etc. La rente a pris le pas sur l'entreprise : on veut posséder sans produire. Or c'est là la condition structurelle de la financiarisation, laquelle requiert pour préalable un ensemble de dispositions légales et institutionnelles, comme, par exemple, la libéralisation de la circulation des capitaux mise en place par l'Acte unique européen, signé en 1986, sous la houlette de M. Jacques Delors.

La financiarisation découle de transformations institutionnelles qui incitent à épargner et qui drainent cette épargne vers les marchés financiers. En retour, cette financiarisation réclame sans cesse de nouvelles transformations : lois sur les retraites, favorables à l'essor d'un régime par capitalisation ("réformes" Balladur en 1993 et Fillon en 2003). Autant de dispositions nouvelles qui expliquent pourquoi les agents économiques privés, plutôt que de consommer et d'investir suffisamment pour assurer le plein-emploi, recherchent si activement des titres.

Mais un élément fiscal s'ajoute à ces déterminants macroéconomiques et institutionnels. D'importantes "réformes" ont substitué à la progressivité de l'impôt de nouveaux prélèvements proportionnels sur les revenus, telles la contribution sociale généralisée (CSG) et la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS).

En déplaçant la charge fiscale des foyers les plus cossus vers les revenus moyens et modestes, ces "réformes" ont favorisé les contribuables dont la "propension à épargner" est la plus forte. Et alimenté la demande de titres... En baissant les impôts des riches, les gouvernements ont simultanément contribué à déséquilibrer les finances publiques et obligé l'Etat à offrir des titres sur les marchés financiers.

¹⁶ En 2006, le taux de couverture sur les adjudications concernant le moyen et le long terme s'élevait à 239 % (rapport d'activité 2006-2007 de l'AFT).

¹⁷ Pour d'autres exemples de ce genre, consulter le site de l'AFT : www.francetresor.gouv.fr

¹⁸ Le taux d'intérêt est déterminé en dernière instance par chaque banque centrale.

Ce qu'autrefois l'Etat obtenait de la part des ménages aisés sous la forme d'un prélèvement fiscal, il ne peut désormais l'escompter qu'en échange d'un taux d'intérêt payé par l'ensemble des contribuables. Ainsi, les concessions fiscales accordées aux riches ont créé d'un seul coup un surcroît de dette publique et de rente privée. Elles ont mis en place un flux de redistribution à l'envers¹⁹. Les riches bénéficient alors d'une double récompense : le cadeau fiscal d'un côté, et le paiement d'intérêts de l'autre. Le premier leur permet de dégager l'épargne qui financera la dette. Laquelle a été créée par le cadeau fiscal lui-même. Une telle mécanique, que l'on prétend contredire par d'éternels "*plans de rigueur*", trouverait un meilleur remède dans un retour à l'impôt progressif. Qui le propose ?

☐ Bruno Tinel

Maitre de conférences à l'université Paris-I (Panthéon-Sorbonne).

☐ Franck Van de Velde

Maitre de conférences à l'université de sciences et de technologie Lille-I

Voir aussi

Quelques définitions

En perspective

- **Faut-il vraiment payer toute la dette ?** - Jean Gadrey, octobre 2014 - La part illégitime de la dette française — celle que l'Etat serait fondé à ne pas rembourser — s'élèverait à 59 % de son montant actuel. (...)
- **Et si on commençait la démondialisation financière ?** - Frédéric Lordon, mai 2010 - Les investisseurs étrangers détiennent 70 % de la dette grecque. Une situation qui place la politique du pays sous tutelle des institutions financières. Pour s'affranchir du pouvoir de bailleurs abusifs, il faut... renationaliser la dette. (...)

¹⁹ Cf. Michel Husson, "**Dettes publique, rente privée**" (PDF), avril 2006