



N° 96

Novembre-décembre 2005

**MAÎTRISER LA DETTE
PUBLIQUE :
OUI MAIS
AVEC QUEL OBJECTIF ET
PAR QUELS MOYENS ?**

La réduction de la dette publique, tout comme celle du déficit budgétaire, constitue un thème de campagne du ministre de l'Economie et des Finances. Il s'agit pour le gouvernement de dramatiser la situation pour éviter le débat et imposer la logique d'austérité et de privatisation. T. Breton a mis en place une commission sous la responsabilité de Michel Pébereau, Président de BNP-Paribas. Le rapport de la commission est rendu public au mois de décembre. Le ministre n'a pas attendu la publication pour dévoiler les principales propositions de cette Commission. Elles sont au nombre de trois : développer la croissance économique, réduire les dépenses publiques, poursuivre les privatisations.

Tout en refusant la dramatisation gouvernementale, il n'est pas question d'ignorer le problème. La dette publique constitue effectivement un enjeu majeur pour les salariés et les contribuables. Les charges de la dette pèsent sur le budget de l'État et sur sa capacité à financer les dépenses utiles. De ce point de vue, la dette hypothèque les futurs budgets et enrichit les détenteurs de patrimoines financiers. Il est donc nécessaire de traiter le problème dans une vision à long terme.

Ce n'est pas parce qu'il y a dette que les futures générations seraient sacrifiées. L'équité intergénérationnelle dépend à la fois des actifs et des passifs transférés. Si la dette sert à financer des dépenses porteuses d'avenir (formation, recherche, équipements...) il est légitime de transférer aussi dans le temps la couverture de ces dépenses.

Le débat doit porter sur la façon dont il faut maîtriser la dette. Nous considérons que la solution du problème de la dette, comme celui du déficit budgétaire, passe par le renforcement du potentiel productif du pays, ce qui suppose avant tout de créer des emplois qualifiés, bien rémunérés et stables. Les solutions du ministre de l'Economie et des Finances et la politique du gouvernement s'y opposent. Elles risquent au contraire d'alourdir le poids de la dette au profit des capitaux financiers.

UNE EVALUATION RIGOUREUSE EST NECESSAIRE

Au sens du traité de Maastricht, la dette publique (qui intègre la dette de l'État, des collectivités territoriales et des administrations de la Sécurité sociale ; voir l'encadré 1) devrait atteindre 1 167 milliards d'euros à la fin de l'année 2005, soit l'équivalent de 66 % du produit intérieur brut (PIB).

Tableau 1 - Dette publique française en 2004

	Montant en milliards d'euros	% du PIB
État	839,9	51
Organismes divers d'administration centrale	90,2	5,5
Administrations publiques locales	112,4	6,8
Administrations de Sécurité sociale	24,5	1,5
Total	1 067,0	64,7

Source : *Projet de loi de finances pour 2006*.

Parallèlement à la question de la dette publique au sens du traité de Maastricht, un débat est instauré sur les engagements des administrations publiques relatifs à la retraite des fonctionnaires de l'administration centrale et de la fonction publique hospitalière et territoriale. Inspiré d'une démarche libérale qui met sur le même pied d'égalité les comptabilités publique et privée, les experts utilisent l'expression de « hors bilan » pour désigner ces engagements. On parle alors de « dette implicite ». Ainsi selon le ministre de l'Économie et des Finances, au stock existant de la dette publique, il faudrait ajouter 450 milliards d'euros au titre des droits à la retraite des fonctionnaires d'État et 450 milliards pour ceux du personnel hospitalier et des fonctionnaires des collectivités territoriales¹.

Nous ne pouvons pas accepter cette présentation pour deux raisons principales.

¹ *Le Monde*, 30 novembre 2005.

Premièrement, la notion de « dette implicite » prête à débat. La dette implicite d'une administration publique représente la différence entre deux données :

1°) l'ensemble des « prestations actualisées » que verseront les régimes (il s'agit de la valeur des prestations futures exprimées en équivalent euros d'aujourd'hui sur la base d'un taux d'intérêt, appelé taux d'actualisation) ;

2°) l'ensemble des cotisations actualisées qu'ils recevront.

La définition de la dette implicite traditionnelle s'applique au « passif » des régimes de retraite des États, c'est-à-dire aux pensions des fonctionnaires qu'il faut verser à l'avenir. C'est cette définition que semble retenir Thierry Breton. Une définition plus large intègre aussi les charges représentées par d'autres programmes sociaux comme la santé et les services sociaux. Enfin, certains y intègrent aussi des engagements liés à des garanties accordées par l'État (par exemple la « dette garantie ») et les engagements liés aux droits à prime acquis dans le cadre des dispositifs d'épargne logement.

A ce stade règne le plus grand flou puisque les évaluations vont de 1 à 4 !

Le montant de la dette implicite dépend des hypothèses retenues quant à la durée et au taux d'actualisation. Si Thierry Breton estime la dette implicite de l'État à 900 milliards d'euros, la commission Camdessus, instaurée par son prédécesseur Nicolas Sarkozy, l'évaluait à 2 000 milliards d'euros à l'horizon 2030 : *« il convient d'ajouter à notre endettement déjà élevé une dette implicite, qui est aujourd'hui estimée à environ 200 points de PIB [c'est-à-dire 2 fois le PIB, ou 3 100 milliards d'euros, somme colossale !]. Cette dette implicite correspond à l'augmentation spontanée des dépenses publiques liées aux dépenses de santé et de retraite à systèmes publics inchangés »,* pouvait-on lire déjà dans le fameux Rapport Camdessus, le « livre de chevet » de l'actuel ministre de l'Intérieur.

En tout état de cause, il faut bien préciser que les charges de pension de l'État ne sont qu'une prévision de dépenses. L'engagement juridique marquant la naissance d'une dette ne commencerait qu'au moment de liquidation des pensions. Il ne peut donc être question de rapporter cette dette implicite au PIB d'une année.

Deuxièmement, les engagements de l'État pour la retraite de ses agents, ou plus exactement pour les fonctionnaires, ne relèvent pas d'une dette au sens propre du terme, car les pensions des fonctionnaires retraités ou les prestations de la Sécurité sociale alimentent le circuit économique (notamment sous forme de consommation) ; de ce fait, elles ne sont pas à proprement parler un prélèvement, comme le sont les charges de la dette.

Cette référence aux « engagements hors bilan » de l'État s'inscrit plutôt dans une démarche de stigmatisation pour justifier la réduction des dépenses et du périmètre de l'intervention publique.

Encadré 1

Le traité de Maastricht et la dette publique²

La dette des administrations publiques au sens du Traité de Maastricht mesure l'ensemble des engagements financiers bruts des « administrations publiques » (APU), à l'exception des crédits commerciaux et des décalages comptables.

Il s'agit d'une dette brute, ce qui signifie que les avoirs financiers des APU (dépôts monétaires du Trésor auprès de la Banque de France, pensions, participations de l'État, placements en valeurs mobilières des caisses de retraite) ne viennent pas en déduction de la dette.

La dette au sens du traité de Maastricht est mesurée en valeur nominale et non en valeur de marché. Elle est consolidée, ce qui signifie qu'elle exclut les dettes contractées entre APU, notamment les dépôts des collectivités locales auprès du Trésor public.

Les administrations publiques comprennent trois catégories d'organismes :

1°) les administrations centrales, c'est à dire l'État et les « organismes divers d'administration centrale » (ODAC). Le critère de classement d'un organisme dans la sphère des administrations publiques n'est pas son statut juridique, mais la structure de son compte d'exploitation (part des charges courantes financée par des recettes marchandes). Plusieurs centaines d'établissements de statut public ou privé sont regroupés sous cette dénomination : la

² Source : Ministère de l'Économie et des Finances : www.aft.gouv.fr.

CADES, l'EPFR (structure de défaillance du Crédit Lyonnais), l'ANPE, le CNRS, le CNASEA, le CEA, les Grandes Ecoles, les musées nationaux...

2°) les administrations publiques locales, qui regroupent les organismes ayant une compétence géographique limitée : collectivités locales, établissements publics locaux, les organismes consulaires, les caisses des écoles, et tous les organismes publics ou parapublics financés majoritairement par les collectivités locales.

3°) les administrations de Sécurité sociale, c'est à dire l'ensemble des régimes obligatoires de Sécurité sociale (Régime général, régimes d'assurance chômage, régimes complémentaires de retraite et régimes de prévoyance, régimes indépendants et agricoles, régimes spéciaux de salariés), ainsi que les organismes financés par ces régimes (oeuvres, hôpitaux publics et privés participant au service public hospitalier et financés par dotation globale).

LES CHARGES DE LA DETTE PÈSENT LOURDEMENT SUR LE BUDGET DE L'ÉTAT

La dette entraîne des charges considérables pour le budget de l'État, donc pour les contribuables. Ces charges constituent le deuxième poste du budget de l'État. Elles sont bien supérieures aux crédits alloués aux « missions »³ qui jouent un rôle décisif pour l'efficacité économique et la justice sociale, comme l'éducation, la santé, la recherche. Ainsi, par exemple, les charges de la dette équivalent à deux tiers des dépenses publiques au titre de l'enseignement scolaire ; elles sont deux fois supérieures aux dépenses publiques au titre de l'enseignement supérieur et de la recherche. Elles équivalent à un tiers des dépenses de personnel de l'État (voir le tableau 2).

Les charges de la dette sont directement liées au niveau des taux d'intérêt. La décennie écoulée s'est caractérisée, entre autres, par une baisse des taux d'intérêt. Aujourd'hui, les taux

³ Selon la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), les actions de l'État sont définies en termes de missions : éducation, recherche... Pour plus de détails voir : *Note économique*, n° 95, octobre 2005.

d'intérêt des emprunts d'État sont à un niveau historiquement bas : le taux des emprunts de l'État à 10 ans est de 3 % actuellement, contre plus de 9 % en 1995. En l'absence de cette baisse des taux, les charges de la dette auraient été bien plus lourdes encore.

Or, les prévisions les plus récentes tendent à confirmer que le mouvement de la baisse des taux semble arriver à son terme. La tendance est à une hausse des taux d'intérêt. Dans ce cas, les charges de la dette vont s'alourdir davantage dans les années à venir, et ceci indépendamment de l'accumulation mécanique de la dette à cause de la permanence du déficit budgétaire.

Le ministre de l'Économie rappelle que « l'ensemble de l'impôt sur le revenu des Français ne sert désormais pratiquement qu'à payer les intérêts de la dette »⁴. Toutefois, il omet de rappeler que les détenteurs de la dette de l'État sont principalement des financiers et des « investisseurs institutionnels » français et étrangers. Parmi ceux-ci se trouvent évidemment des couches les plus favorisées de la population qui bénéficient des intérêts que verse l'État à ses créanciers et, qui plus est, d'avantages fiscaux sur des revenus financiers.

Ceci posé, l'ampleur des charges de la dette et les perspectives de leur alourdissement justifient un traitement du problème.

FAUT-IL PARLER D'UNE SITUATION CATASTROPHIQUE, COMME LE FAIT LE MINISTRE DE L'ECONOMIE ?

La campagne du ministre de l'Économie sur le thème de la dette relève plutôt de la communication et de la médiatisation que d'une véritable pédagogie, comme le prétend Thierry Breton. On pourrait même poser la question de savoir si le débat, tel qu'il est organisé, ne vise pas à détourner l'attention sur les enjeux plus fondamentaux de l'insécurité sociale, qui ont conduit, entre autres, aux émeutes des jeunes des banlieues.

Il faut en effet introduire deux éléments d'analyse conduisant à nuancer le constat souvent fait de la gravité de l'ampleur de la dette en France.

⁴ *La Tribune*, 30 novembre 2005.

Tableau 2 – Charges de la dette comparées à quelques postes de dépenses publiques

Titre de mission	Montant en milliards d'euros	Montant par rapport aux charges de la dette (en %)
Charges de la dette de l'Etat	40,9	100
Enseignement scolaire	59,7	146
Recherche et enseignement supérieur	20,7	50
Solidarité et intégration	12,2	30
Travail et emploi	13,2	32
Transports	9,4	23
Ville et logement	7,2	18

Source : *Projet de loi de finances pour 2006*.

Premièrement, du point de vue de l'économie politique, la dette de l'État ne peut pas être analysée en soi, indépendamment du contexte dans lequel elle se produit. En effet, dans une économie moderne l'endettement public peut être justifié au même titre que l'endettement privé. Comme les entreprises, l'État pourrait s'endetter pour financer des investissements qui en principe devraient renforcer le potentiel productif et engendrer de la croissance future. En outre, l'État intervient dans les périodes de faiblesse de la croissance pour soutenir l'économie. Cette intervention pourrait aussi nécessiter un endettement, car généralement dans de telles périodes, les recettes de l'État sont insuffisantes par rapport à ses dépenses.

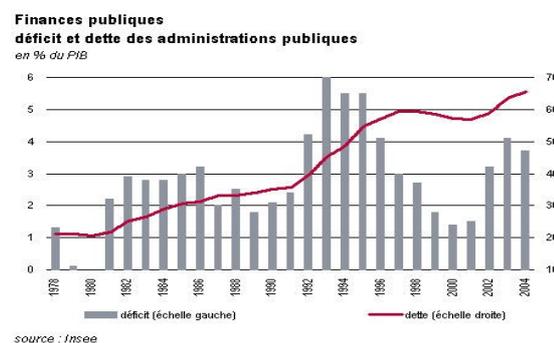
En fait, dans les années 1980 et 1990 la dette publique a rapidement augmenté dans la plupart des pays industrialisés membres de l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE). Sur fond d'une crise durable de l'emploi et d'un

chômage massif et permanent, cette hausse de la dette publique est intervenue dans le cadre d'un changement profond des choix de politique économique résultant à la fois de la globalisation financière et de la progression des choix d'inspiration libérale.

Pendant cette période, l'atonie de la croissance économique, la faiblesse de l'emploi, le développement et la persistance du chômage, ainsi que la modération des revenus salariaux ont pesé sur les recettes publiques. Inversement, et pour les mêmes raisons, les dépenses ont augmenté. Il en a résulté un déficit budgétaire permanent, conduisant à une accumulation de la dette publique.

Parallèlement, la permanence des taux d'intérêt élevés, surtout en termes réels –c'est-à-dire déduction faite de la hausse des prix–, ont contribué à ce dynamisme, provoquant un « effet boule de neige » particulièrement dans les années 1980 et une partie des années 1990.

Ces processus se sont produits pratiquement dans tous les pays industrialisés et la France n'a pas fait pas exception.



Deuxièmement, en comparaison avec les autres pays au niveau de développement plus ou moins équivalent, la France ne se trouve pas dans la pire des situations. En effet, prise dans l'ensemble, la zone euro ne se caractérise pas par un endettement exorbitant, par rapport aux pays comme les États-Unis, le Japon ou le Canada.

A l'intérieur même de la zone euro, la France ne se trouve pas non plus dans les pires des situations, comme le montre le tableau 3. Néanmoins, ces données attestent d'une accumulation plus prononcée de la dette publique en France (et en Allemagne) au cours de la décennie précédente malgré un niveau de prélèvements fiscaux et sociaux plutôt supérieurs. Inversement, les pays qui ont connu

une croissance relativement plus forte ont enregistré un allègement du poids de la dette (Pays-Bas, Espagne).

Dans la mesure où, en Europe et en France, le débat est focalisé sur un endettement public plafonné à 60 % du PIB, il convient de souligner que ce plafond est complètement arbitraire et ne résulte d'aucune justification théorique. En fait, le plafond de 60 %, de même que le seuil des 3 % du déficit budgétaire par rapport au PIB, ont été choisis surtout pour être conformes à la situation allemande et aux souhaits des dirigeants de ce pays lors du passage à l'Union monétaire européenne. Ainsi, le plafond des 3 % correspond à la stabilité du taux d'endettement allemand avec l'hypothèse d'une croissance du PIB nominal de 5 % sur le long terme. Il en est de même en ce qui concerne le seuil de dette/PIB à 60 %. Ce ratio correspond à la moyenne de la dette des pays membres sur une période donnée. Si l'on voulait décider aujourd'hui de ce pourcentage, on pourrait retenir un plafond de 70 %⁵.

POURQUOI LES LIBÉRAUX INSISTENT-ILS TANT SUR LA NÉCESSITÉ DE LA RÉDUCTION DE LA DETTE ?

Selon Thierry Breton, « la nécessité de maîtriser les comptes publics ne répond pas à une idéologie mais à une impérieuse nécessité »⁶. Cette affirmation est infondée. La campagne médiatique du ministre s'inspire bel et bien de l'idéologie libérale et vise à faire accepter les remèdes libéraux.

En effet, il y a un lien étroit entre la volonté gouvernementale de réduction de la dette et le contenu du budget qu'il a présenté au Parlement. Ce budget vise, dans le cadre des engagements pris par l'État français auprès de la Commission de Bruxelles, à réduire les impôts sur les plus fortunés et à augmenter les exonérations et les aides fiscales et sociales accordées aux entreprises au nom de l'incitation au travail. Il vise aussi à réduire les dépenses et le nombre des fonctionnaires au nom de l'efficacité de l'appareil de l'État⁷.

Tableau 3 – Dette publique rapportée au PIB (en %)

	1993	1994
Union européenne à 25		63,4
Union européenne à 15		64,3
Zone euro (12 pays)	66,2	70,8
France	45,3	65,1
Allemagne	46,9	66,4
Italie	118,7	106,5
Espagne	58,4	46,9
Pays-Bas	79,3	53,1
Royaume-Uni	45,4	41,5
États-Unis	75,4	63,4
Japon	74,9	164

⁵ Ph. d'Arvisenet, « La logique du pacte et ses insuffisances », *Conjoncture* – BNP Paribas, cité dans *Problèmes Économiques*, n° 2 827, 15 octobre 2003.

⁶ *La Tribune*, 30 novembre 2005.

⁷ Voir « Budget 2006 : des artifices pour répondre aux contraintes », *Note économique*, n° 95, octobre 2005.

Canada	96, 9	70, 7
--------	----------	----------

Source : Eurostat.

Ces politiques s'inspirent des principes du libéralisme économique contemporain. En premier lieu, elles sont fondées sur une hypothèse réfutable selon laquelle le secteur privé et ses normes de fonctionnement seraient par principe plus efficaces que le secteur public et ses normes de fonctionnement. C'est la raison pour laquelle l'endettement privé ne fait autant l'objet de débat. Pourtant, il pourrait aussi être source d'instabilité et déboucher sur une crise, comme cela fût le cas il y a dix ans en Asie.

En second lieu, ces politiques s'inspirent largement des postulats de « l'économie de l'offre » appliqués par R. Reagan et M. Thatcher. Selon les tenants de cette thèse, développée notamment par l'économiste américain Arthur Laffer, la faible croissance et le chômage élevé tiendraient à une insuffisance de l'offre de facteurs de production. Cette insuffisance résulterait elle-même des interventions de l'État. Plus précisément, elle proviendrait des impôts et des dépenses publiques, notamment des prestations sociales. Selon cette « théorie », les impôts diminueraient l'attrait du travail et réduiraient donc l'offre du travail. Ils réduiraient aussi l'épargne privée, et donc l'offre du capital. Quant aux prestations sociales, elles favoriseraient le loisir au détriment du travail et inciteraient donc, elles aussi, à diminuer l'offre du travail. On voit bien, là aussi, le lien entre cette théorie et les politiques gouvernementales dans divers domaines : réduction de l'impôt sur le revenu, contrôle des chômeurs, prime pour l'emploi...

En résumé, le discours du ministre concernant la dette publique doit être resitué dans le cadre de la stratégie globale des gouvernements successifs de Jacques Chirac qui se caractérisent, tous et sans exception, par une continuité de leur démarche libérale.

QUELLES SONT LES CAUSES DE L'ENDETTEMENT PUBLIC ?

La dette de l'État est le total de ses engagements financiers. Elle résulte du cumul de ses besoins de financement. Il existe donc

une relation entre l'accumulation des déficits budgétaires et le gonflement du stock de la dette. La réduction de la dette nécessite de dégager un « solde primaire » (la différence entre les recettes et les dépenses en dehors des charges d'intérêt de la dette) supérieur aux charges de la dette (voir l'encadré 2).⁸

Les besoins de financement de l'État résultent, pour leur part, du déséquilibre entre les recettes et les dépenses. Ce déséquilibre pourrait avoir des causes conjoncturelles. Mais lorsqu'il devient chronique, il acquiert un caractère structurel et témoigne de la permanence des problèmes profonds. Ceux-ci se répercutent sur les recettes et les dépenses.

Trois séries de facteurs contribuent à une faiblesse chronique des recettes publiques :

- la faiblesse de la croissance économique, le déficit d'emplois stables, qualifiés et bien rémunérés, l'insuffisance des revenus salariaux empêchent un accroissement suffisant des bases taxables ;
- l'insuffisance des investissements productifs et de ceux dans les capacités humaines et en recherche-développement réduit aussi, pour sa part, le potentiel de la croissance économique et, partant, la base taxable ;
- enfin, la percée de la doctrine libérale et la persistance du clientélisme conduisent à réduire les impôts directs (impôt sur le revenu, impôt sur les sociétés, impôt sur la fortune...) et à augmenter les exonérations et les dégrèvements (les fameuses « niches fiscales »)⁹.

Ces mêmes facteurs entraînent des dépenses publiques supplémentaires pour faire face aux problèmes que pose l'insuffisance de l'emploi et des revenus salariaux :

- la hausse du chômage et de la pauvreté, la hausse des dépenses de maladie retentissent, d'une manière ou d'une autre, par les comptes publics ;
- une mauvaise utilisation des fonds publics amplifie ces inconvénients (ex : prise en charge des exonérations des cotisations sociales dites patronales par le budget de

⁸ Admettre une augmentation de l'inflation, ce qui dévaloriserait les dettes contractées dans le passé, constituerait théoriquement une autre solution mais poserait d'autres problèmes qu'on ne détaillera pas ici.

⁹ Cf. *Note économique*, n° 95, octobre 2005.

l'État). De mauvaises dépenses réduisent en fait la capacité de dégager des recettes pérennes et suffisantes : en l'occurrence, dans le cas de la politique de prise en charge des cotisations sociales patronales, cette politique conduit à promouvoir l'emploi réputé non qualifié ; elle nourrit aussi la trappe à bas salaires. Le potentiel de croissance et des recettes publiques s'en trouve affaibli.

Encadré 2

Le solde primaire, la croissance économique et la dette publique

Le solde primaire et l'accumulation de la dette

Le solde primaire est la différence entre les recettes et les dépenses publiques en dehors des charges d'intérêt de la dette. En l'absence de nouveaux emprunts, la variation du stock de la dette dépend de deux facteurs : le solde primaire et le montant des charges d'intérêt. Cinq situations sont possibles :

1°) Le solde primaire est déficitaire : dans ce cas le déficit de ce solde s'ajoute aux charges d'intérêt et le stock de la dette augmente d'un montant égal à la somme des deux.

2°) Le solde primaire est nul : le stock de la dette augmente du montant des charges d'intérêt.

3°) Le solde primaire est excédentaire, mais le solde positif est inférieur aux charges de la dette : le stock de la dette augmente mais moins vite que les charges de la dette.

4°) Le solde primaire est excédentaire et égal aux charges de la dette : le stock de la dette reste inchangé.

5°) Le solde primaire est excédentaire et supérieur aux charges de la dette : le stock de la dette diminue.

On constate que c'est seulement dans le dernier cas que l'on peut à la fois payer les charges d'intérêt et réduire le stock de la dette.

Comment dégager un solde primaire suffisamment excédentaire ? Trois solutions sont possibles : baisse des dépenses, hausse des recettes, un combinaison des deux.

L'expérience montre que la baisse des dépenses, alors que le gouvernement prend en charge les exonérations sociales et fiscales accordées aux employeurs, pèse surtout sur les dépenses socialement et économiquement utiles. La solution la plus pertinente se trouve alors dans une accélération des recettes grâce notamment à une croissance économique plus forte.

La croissance économique et le dynamisme des recettes

Nous savons que les principaux impôts et taxes versés en France sont proportionnels, c'est-à-dire qu'un seul taux est appliqué à tous les contribuables quel que soit leur revenu. C'est notamment le cas de la TVA. L'impôt sur le revenu et l'ISF restent les deux impôts dits progressifs, c'est-à-dire ceux qui tiennent compte du revenu et de la capacité contributive des contribuables. La progressivité de l'impôt signifie que le montant des recettes fiscales augmente plus vite que le revenu. Ce principe est constamment mis en cause par les libéraux et les gouvernements qui s'inspirent du libéralisme économique. Le projet de loi de finances 2006 en est un exemple. Néanmoins, pris dans l'ensemble, le système fiscal demeure progressif pour l'instant, même si le degré de progressivité est faible et en voie de réduction. Pour des fins de démonstration, nous présenterons ci-dessous un système fiscal dont le degré de progressivité est plus fort que le système actuel.

Supposons qu'avec un PIB nominal (c'est-à-dire le montant des richesses nouvelles créées au prix courants) de 1 500 milliards d'euros, l'ensemble des recettes fiscales sont de 300 milliards ; dans ce cas le taux moyen d'imposition serait de 20 %.

Supposons encore que l'année suivante, le PIB nominal augmente de 5 % (on aura donc un PIB nominal de 1 575 milliards d'euros). Compte tenu de la progressivité des impôts évoquée ci-dessus, supposons que le taux moyen de l'imposition sera de 22 %. Les recettes de l'État s'élèveront donc à 346,5 milliards, soit une hausse de 11,5 %.

Si le PIB augmentait de 10 %, le taux moyen d'imposition serait encore plus haut, disons à 24 %. Dans ce cas, les recettes fiscales seraient de 378 milliards, soit une hausse de 26 %.

On voit bien que lorsque le taux de croissance du PIB est multiplié par deux (passant dans notre exemple de 5 % à 10 %), le taux d'accroissement des recettes fiscales est multiplié par 2,3.

Cet exemple met en évidence l'importance d'un taux de croissance plus élevé pour augmenter les recettes de l'État et réduire le déficit budgétaire et la dette publique.

LA DETTE PUBLIQUE ET LA FINANCIARISATION DE L'ÉCONOMIE

En plus de ces facteurs d'ordre économique, il convient aussi de souligner les effets de la globalisation financière et la façon dont l'État français a opéré des réformes pour adapter notre économie et nos finances publiques à ce changement de paysage.

Face à la libéralisation croissante des marchés de capitaux, l'État a redéfini l'objectif de la gestion de la dette publique et réformé les instruments de cette politique. La gestion de la dette publique est ainsi devenue un moyen pour la promotion de la place financière de Paris.

La « réforme du mode de financement de l'État », entreprise au milieu des années 1980, a été un élément véhiculaire pour arriver à ce but (voir l'encadré 3). « L'objectif de ces réformes était de favoriser le financement de l'État par la création d'un vaste marché de capitaux sur lequel il pourrait financer plus facilement sa dette », précise un rapport du Sénat¹⁰.

L'euro a introduit une nouvelle donne. Auparavant, le trésor public était le seul à émettre des titres d'emprunts d'État français en la monnaie nationale, le franc. Pour reprendre une terminologie plus technique, on dira qu'il occupait une « position monopoliste » sur le marché de « valeurs sûres » (les États, et notamment les plus puissants, sont censés être à l'abri de faillites. De ce fait, ils sont qualifiés

d'« émetteurs souverains » et leur dette de « valeurs sûres »).

A présent, l'État français se trouve dans une situation où il est en compétition avec d'autres « émetteurs souverains » dans la même monnaie – l'euro –, ce qui intensifie la concurrence entre les États et les marchés financiers. En effet, aujourd'hui, plus de la moitié de la dette de l'État français est détenue par les « non résidents » (c'est-à-dire par des personnes physiques ou morales qui, juridiquement, sont installées en dehors de la France, voir les graphiques).

Ces explications montrent que l'accumulation de la dette publique profite surtout aux capitaux financiers.

Encadré 3

La réforme du mode de financement de l'État et la promotion de la Bourse de Paris

Entreprise au milieu des années 1980, cette réforme s'est concrétisée notamment par la *titrisation* et la *standardisation* de la dette publique. L'objectif de cette « innovation » était de couper l'emprunt de l'État en morceaux identiques ou en *titres standardisés* afin de faciliter leurs transactions à la Bourse. A cette fin, trois types de produits ont été créés:

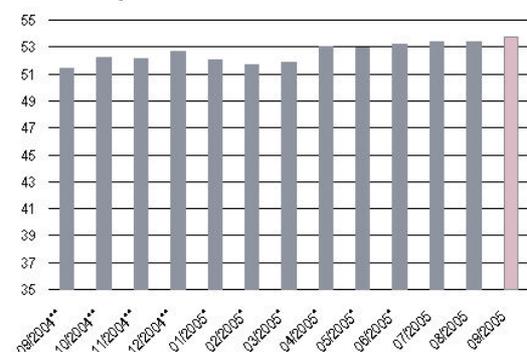
- Les *obligations assimilables du Trésor* (OAT). Ce sont des emprunts d'État à long terme, dont l'échéance peut aller jusqu'à dix ans. La nouveauté de ces obligations tient surtout au fait qu'elles sont considérées comme les différents morceaux d'un gisement unique. Autrement dit, les termes et les conditions des obligations restent inchangés. Ce qui facilite, pour les opérateurs des marchés financiers, les transactions sur elles.
- Les *bons du Trésor à taux annuel* (BTAN). Ce sont des emprunts à moyen terme dont l'échéance varie entre un et quatre ans.
- Les *bons du Trésor à taux fixe* (BTF). Ce sont des emprunts à court terme, à l'échéance de moins d'un an, qui répondent aux besoins de trésorerie de l'État.

¹⁰ A. Lambert, *Banques : votre santé nous intéresse*, Rapport du Sénat, n° 52, 1996-1997, p. 46.

Pour reprendre une terminologie plus technique, on dira alors que le Trésor a ouvert et modernisé le marché des valeurs d'État. Parallèlement, il a changé entièrement la « structure du portefeuille de sa dette » en simplifiant la « gamme de produits » et en substituant les « titres d'État négociables sur le marché secondaire » par les emprunts non négociables. Ces « innovations » ont été complétées par la création des « contrats à terme » sur les titres d'État.

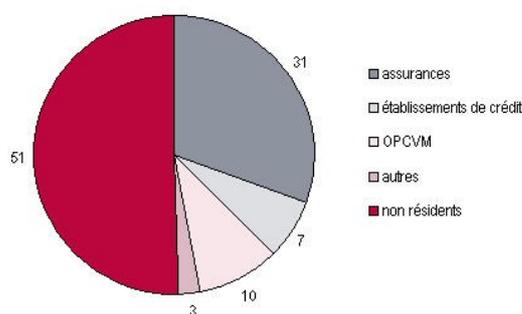
Pour qualifier la situation, les experts parlent d'une « gestion active de la dette publique » fondée sur des interventions occasionnelles du Trésor dans le but d'augmenter l'efficacité et la liquidité des marchés secondaires.

Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État
en % de la dette négociable



source : balance des paiements
NB : à l'issue de l'établissement de la position extérieure définitive titres à fin 2004, la Banque de France a réajusté les encours en titres de la dette publique négociable détenus par les non-résidents pour 2003 et réévalué le stock pour 2004 (**).
(*) chiffres révisés au trimestre (**) chiffres révisés à l'année

Détention des OAT par groupe de porteurs second trimestre 2005
structure en %



source : Banque de France

Encadré 4
Dette négociable et non négociable ¹¹

¹¹ Source : Ministère de l'Economie et des Finances, <http://www.aft.gouv.fr>.

La dette de l'État se compose de deux catégories :

- la **dette négociable** qui représente environ 95 % de la dette de l'État (fin 2003). Il s'agit des titres pouvant faire l'objet de transactions sur le « marché secondaire » de la dette.

- la **dette non négociable** : elle est composée pour l'essentiel des dépôts des correspondants du Trésor, moins le solde du compte de l'État à la Banque de France. Elle comprend, pour des montants marginaux, les reliquats des anciens emprunts et rentes. La dette non négociable se réduit d'année en année.

Le **marché secondaire** permet à un investisseur d'acquérir ou de vendre ses titres à un intermédiaire. Il se distingue du **marché primaire** qui consiste à acquérir les titres directement auprès de l'émetteur lors de l'émission.

SE DONNER DES MARGES NOUVELLES POUR RÉDUIRE LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE ET LA DETTE PUBLIQUE

La résorption de la dette nécessite avant tout une démarche cohérente dans les choix de politique économique. Il s'agit en fait de réduire le déficit et la dette par la croissance et pour la croissance économique, ce qui nécessite de développer les capacités humaines et l'emploi qualifié.

Dynamiser l'économie, surtout par la promotion des emplois qualifiés et le renforcement de la structure productive du pays, permet de créer des marges suffisamment larges pour réduire le déficit budgétaire et la dette publique.

Les choix opérés par ce gouvernement souffrent d'une incohérence totale : on ne peut pas à la fois confirmer son attachement à « notre modèle social » et en même temps poursuivre un triple objectif de la baisse des impôts, de l'amplification des exonérations accordés aux employeurs et de la baisse du déficit.

De la même manière, on ne peut pas afficher de nouvelles ambitions industrielles –ce qui est totalement justifié et nécessaire–, et en même temps privatiser les entreprises voire les services publics. Il est totalement illusoire de considérer que l'affectation des recettes des

privatisations va permettre de réduire la dette publique. Certes, du point de vue comptable, l'opération permet d'afficher un déficit budgétaire plus faible, pour répondre aux engagements pris auprès des instances européennes. Mais cela ne change en rien le bilan patrimonial de l'État puisqu'au moindre passif il se substitue une diminution d'actif. De plus, elle accentue les handicaps structurels et affaiblit le potentiel productif du pays, augmentant ainsi la possibilité d'une aggravation de la dette publique à terme.

Ces exemples d'incohérence posent en fait la question du choix de société et des priorités pour établir une croissance forte, solide et pérenne.

Tous les facteurs qui contribuent à une amélioration du potentiel productif du pays contribuent à créer le dynamisme nécessaire pour réduire le déficit budgétaire et la dette publique : emplois qualifiés, stables et bien rémunérés ; meilleurs services de santé ; recherche-développement ; investissements dans les infrastructures ; investissements productifs...

Inversement, tous ceux qui affaiblissent le potentiel productif nourrissent les cercles vicieux qui alimentent le déficit budgétaire et la dette publique : multiplication des exonérations accordées aux entreprises, réduction des impôts pour les hauts revenus, privatisations...

Des marges supplémentaires sont aussi à chercher dans des coopérations et des harmonisations des politiques, surtout au niveau européen.

De ce point de vue il convient surtout de ne pas considérer comme close la réflexion sur la réforme du pacte de stabilité et de croissance (voir l'encadré 5).

Il convient aussi de revoir les priorités de la Banque centrale européenne. La question se pose surtout dans l'immédiat compte tenu de la hausse des taux directeurs de la BCE. ■

Encadré 5

La dette publique et la réforme du pacte de stabilité et de croissance

Le pacte de stabilité et de croissance fixe un plafonnement du déficit budgétaire et

de la dette publique, respectivement à 3 % et à 60 % du PIB. Le pacte a été surtout critiqué pour la non prise en compte du contexte macroéconomique et les sanctions qu'il prévoyait en cas de non respect des objectifs. En effet, selon la version initiale du pacte, tous les pays membres étaient tenus de respecter ces plafonds quelles que soient la position dans le cycle de croissance et les conditions économiques du pays.

En mars 2005, les Chefs d'État et de gouvernement de l'Union ont adopté le projet d'une réforme du pacte de stabilité et de croissance. Cette réforme conserve les mêmes plafonnements, à savoir 3 % du PIB pour le déficit budgétaire et 60 % du PIB pour la dette publique. Toutefois, la version réformée du pacte rend possible une interprétation plus souple de ces critères et donc une application plus souple du pacte à court terme. En particulier, la qualité des dépenses publiques est désormais prise en compte, ce qui réduit la rigidité de la règle de plafonnement du déficit. Des « circonstances atténuantes » sont envisagées, qui permettent d'atténuer la rigueur de la règle des 3 % et de relativiser les procédures de sanctions prévues en cas de dépassement :

- les dépenses contribuant à « l'unification de l'Europe » ; il s'agit en fait de répondre à une exigence allemande dont la réunification grève le budget ;
- les dépenses liées à la stratégie de Lisbonne ; il s'agit surtout de sortir du calcul du déficit les crédits alloués à la recherche et à l'innovation ;
- les dépenses qui favorisent des « objectifs politiques européens » ;
- les dépenses qui concourent à la « solidarité internationale » ; il s'agit surtout de l'aide au développement et des contributions nettes au budget communautaire.

En revanche, à la suite de cette réforme, la Commission devrait mettre davantage l'accent sur le plafond de dette publique, plus pertinent à moyen terme. Les

exigences communautaires pourraient même être durcies par la prise en considération des engagements « hors bilan » des États, que constitue notamment le financement des systèmes de retraite.