

Genèse de la dette publique et taux d'épargne Michel Husson, 1998

Selon une vision largement répandue, la progression de la dette publique résulterait d'une croissance excessive des dépenses. Cette intuition s'accompagne d'un discours simpliste s'appuyant sur le sens commun : on ne peut durablement dépenser plus qu'on ne gagne, et par conséquent il faut dépenser moins, pour ajuster les dépenses aux recettes. Dans le cas contraire, on accumule une dette qui viendra peser sur les générations futures. Cet argumentaire semble si bien construit qu'il ne reste plus au fond qu'à décider dans quel poste budgétaire il faut couper.

Pourtant, ce raisonnement apparemment irréfutable ne résiste pas à l'examen. Pour commencer, l'Etat dispose de la capacité (à vrai dire assez rare chez les particuliers), qui est de fixer lui-même ses recettes. Et ses dépenses peuvent elles mêmes engendrer des recettes. Enfin, il devrait aller de soi que les intérêts de la dette ne seront pas payés demain par nos enfants, mais le sont aujourd'hui par les contribuables contemporains aux détenteurs de bons du Trésor et autres titres de la dette publique¹.

A l'encontre de cette vision spontanée, ce bref article s'attache à examiner le genèse de la dette de l'Etat, en montrant qu'elle est principalement liée à une baisse des recettes, sur laquelle vient se greffer l'effet de taux d'intérêts réels élevés. On cherche ensuite à montrer que la nature particulière de ces déficits publics cumulés permet de comprendre pourquoi ils n'ont pas les vertus keynésiennes attendues en matière de relance de la demande. La raison en est que l'endettement public exerce un effet d'appel sur le taux d'épargne des ménages.

GENESE D'UNE DETTE

Dans tout ce qui suit, on considère l'Etat, même si on parle ici ou là de déficit public. Cela revient à laisser de côté les collectivités locales et la Sécurité sociale, parce que la dette publique qui nous intéresse s'est nourrie essentiellement du déficit de l'Etat. Pour le vérifier, il suffit de cumuler sur la période 1989-1996 la capacité de financement de chacun des secteurs institutionnels qui composent les « administrations publiques » de la Comptabilité Nationale : la part prépondérante de l'Etat apparaît clairement (tableau 1).

Tableau 1
Capacité de financement cumulée 1989-1996

Administrations publiques	-2251
Administration publique centrale	-1810
Etat	-1938
Organismes divers d'administration centrale	128
Administrations publiques locales	-97
Sécurité sociale	-345

Source : INSEE - Milliards de francs.

¹ On renvoie à l'excellente mise au point de Bernard Guerrien et Francisco Vergara dans *Alternatives économiques* n°153 de novembre 1997.

Pour décortiquer la genèse de la dette, il faut d'abord construire un compte simplifié de l'Etat à partir de la relation centrale qui décrit comment le déficit courant nourrit la progression de la dette publique. Pour mieux comprendre cette dynamique, il convient ensuite de distinguer ses deux composantes : d'une part, le paiement des intérêts correspondant à la dette acquise, et, d'autre part le déficit primaire, autrement dit la différence entre les recettes de l'exercice budgétaire et des dépenses autres que les intérêts. Cette décomposition permet d'étudier l'évolution du fameux ratio qui rapporte le niveau de la dette publique au PIB, et dont l'un des critères du Traité de Maastricht dit qu'il ne doit pas excéder 60 %.

L'évolution de ce ratio doit elle aussi être décomposée en deux éléments. Le premier correspond à la contribution du déficit primaire (hors intérêts) de l'année en cours. Le second est l'effet « boule de neige » des paiements d'intérêt sur la dette acquise. Pour que cette deuxième composante pousse à la hausse le ratio Dette/PIB, il suffit que le taux d'intérêt réel dépasse le taux de croissance du PIB. Ce résultat peut être établi rigoureusement, et il est au demeurant assez intuitif. Il revient en effet à comparer les vitesses relatives de croissance en termes réels de la dette (en l'occurrence le taux d'intérêt) et du PIB. Il y a donc au total deux facteurs qui peuvent entraîner une augmentation de la dette publique plus rapide que celle du PIB : un déficit primaire et/ou un taux d'intérêt réel supérieur au taux de croissance.

Il convient alors d'aller regarder ce qu'il en est. Cette opération nécessite, il est vrai, un travail de raccordement à partir de sources statistiques différentes émanant de la Direction du Budget et des Comptes de la Nation, et dont on passera les détails statistiques. Il suffira de noter que la définition de la dette est ici restreinte à celle de l'Etat et conduit à un ratio dette/PIB de 42 % en 1996 au lieu des 58 % obtenus avec la définition OCDE/Maastricht, qui raisonne sur l'ensemble des administrations publiques. Le tableau 2 Montre que la dette de l'Etat croît constamment plus vite que le PIB sur l'ensemble de la période mais pas de manière uniforme (voir aussi graphique 1). Le ratio Dette/PIB passe ainsi de 17 % en 1982 à un peu plus de 25 % en 1991, soit huit points en neuf ans. La croissance du ratio s'accélère ensuite, le faisant passer de 25 % à 42 % du PIB entre 1991 et 1996. Si on cumule ces variations sur les deux sous-périodes puis sur l'ensemble des quinze dernières années, on obtient donc un premier résultat, illustré par le tableau 3 : l'envol de la dette est attribuable, pour un peu plus de la moitié, à l'effet « boule de neige » lié à un niveau des taux d'intérêt réel supérieur au taux de croissance, l'autre moitié correspondant au déficit primaire..

Tableau 2
Evolution du ratio dette/PIB

	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96
Dette/PIB	18,5	19,9	21,4	22,1	23,3	23,7	23,8	24,5	25,3	27,9	32,5	36,0	39,0	41,7
variation Dette/PIB	1,5	1,5	1,5	0,7	1,2	0,4	0,1	0,6	0,8	2,5	4,6	3,5	3,0	2,7
dont effet « boule de neige »	0,0	0,2	0,4	0,3	0,6	0,1	0,2	0,8	1,2	1,6	2,3	1,4	1,6	1,9
dont solde primaire	1,5	1,3	1,1	0,5	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	1,0	2,3	2,2	1,4	0,8

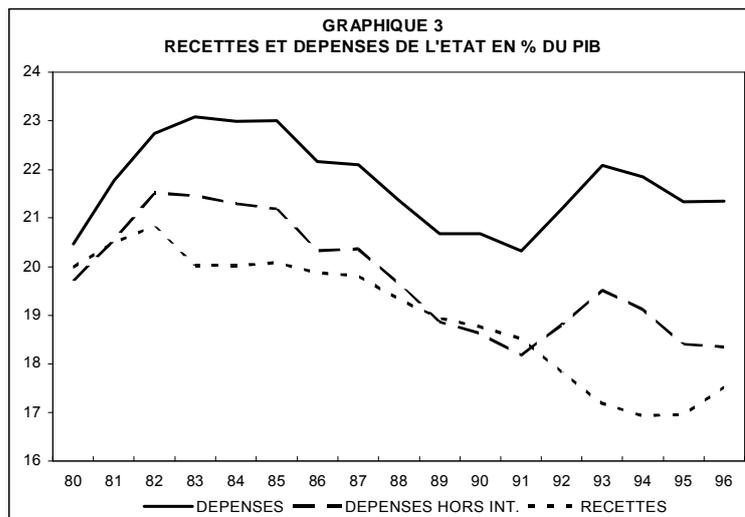
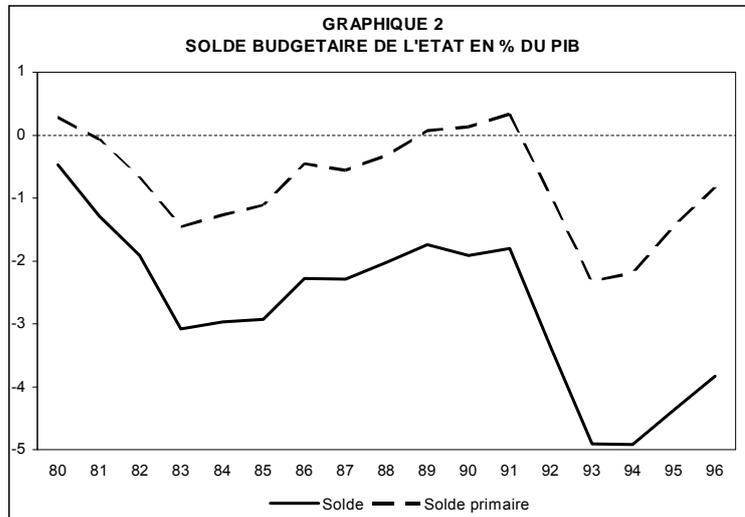
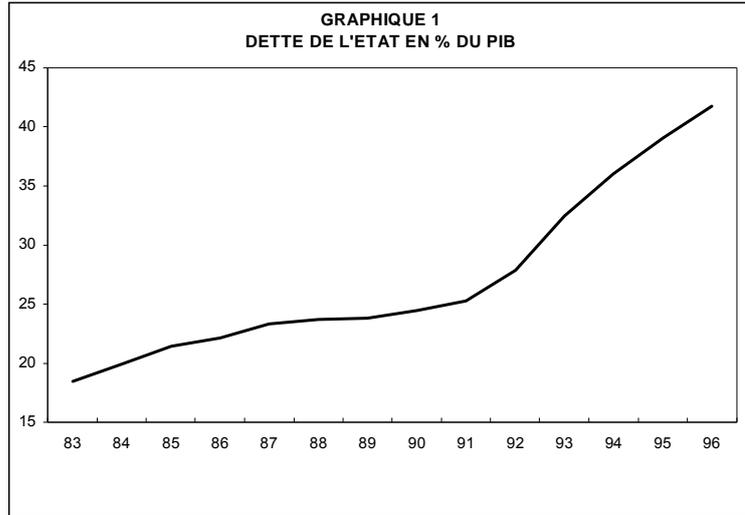


Tableau 3
Composantes du ratio dette/PIB

	1982-1991	1991-1996	1982-1996
Variation Dette/PIB	8,3	17,2	25,5
Effet « boule de neige »	3,7	9,8	13,5
Solde primaire	4,6	7,4	12,0

Le déficit primaire : un déficit de recettes

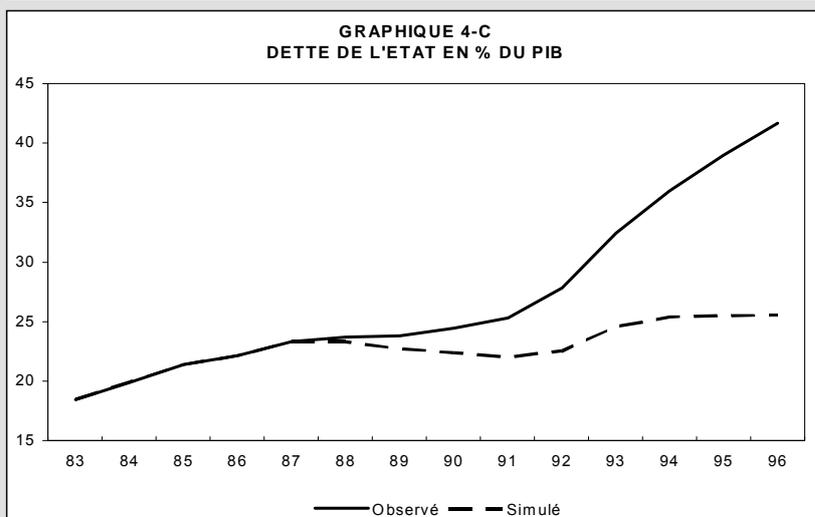
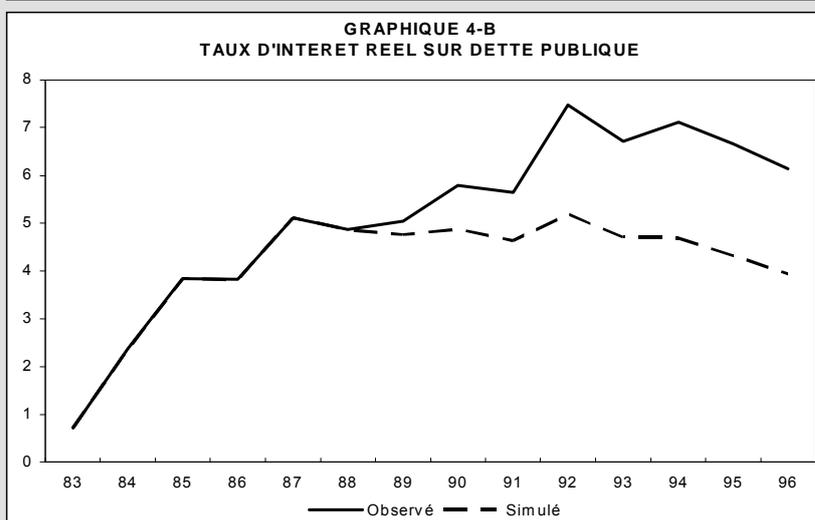
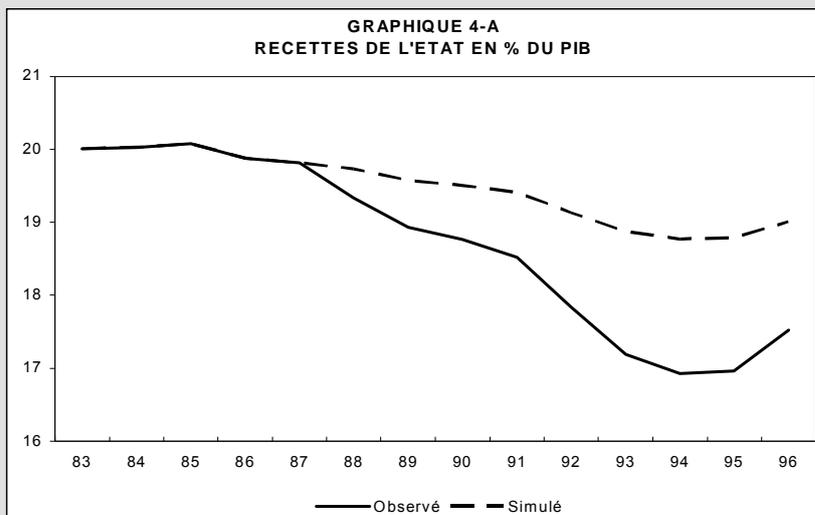
Le solde primaire (hors intérêts) de l'Etat n'a jamais conduit à un déficit supérieur à 1,5 % du PIB, sauf en 1993 et 1994 et il a même dégagé un léger excédent entre 1989 et 1991 (graphique 2). Le solde effectif est de plus en plus décalé vers le bas à cause du poids croissant des intérêts, qui sont passés de 1 à 3 % de PIB depuis le début des années quatre-vingt. La question qui se pose alors est de comprendre les raisons du creusement récent du déficit primaire, qui commence en fait en 1992.

La plupart des raisonnements économiques sont construits sur l'idée que ce dérapage est dû à une accélération des dépenses de l'Etat. C'est peu compatible, si on y réfléchit, avec la politique budgétaire menée depuis quelques années. On vérifie aisément que les dépenses (hors intérêts) ne présentent pas de tendance à la hausse, à l'exception d'un pic vaguement contra-cyclique en 1993 (graphique 3). Sur moyen terme, elles ont au contraire baissé, passant de 21 % du PIB jusqu'en 1985 à moins de 19 % aujourd'hui. Le dérapage budgétaire depuis 1991 est donc clairement imputable à une baisse tout aussi régulière des recettes.

Une simulation rétrospective

On peut rassembler les deux résultats précédents, et vérifier les ordres de grandeur en cause, en effectuant une simulation rétrospective conduisant à une stabilisation du ratio dette/PIB à son niveau atteint au début des années quatre-vingt-dix. Cette simulation partielle porte sur la seule boucle déficit-intérêts-dette, et ne peut donc être considérée comme une variante globale, dans la mesure où elle raisonne toutes choses égales par ailleurs. Cet exercice n'illustre pas non plus une politique économique qu'il aurait été forcément possible de mener. Ses vertus sont plus analytiques : il s'agit de calibrer les effets repérés ci-dessus. Les graphiques de l'encadré 1 illustrent cette simulation, qui repose sur deux hypothèses :

ENCADRE 1 UNE SIMULATION RETROSPECTIVE



- la première porte sur les recettes de l'Etat : on suppose une évolution différente, plus proche que celle des dépenses, de telle sorte que leur part dans le PIB recule doucement et tend à se stabiliser (graphique 4.A) ;
- la seconde hypothèse concerne le taux d'intérêt réel : elle revient à effacer la progression de deux points enregistrée entre 1988 et 1992 (graphique 4.B).

Si on combine ces deux hypothèses, on constate que la dette de l'Etat reste à peu près stable en proportion du PIB (graphique 4.C). Elle passe de 23,3 % du PIB à 25,5 % entre 1987 et 1996, alors qu'elle est montée dans la réalité jusqu'à 41,7 %.

DEFICIT PUBLIC, EPARGNE PRIVEE

Cette situation de déficit public de l'Etat qui prévaut depuis le début des années quatre-vingt-dix a ramené sur le devant de la scène ce qu'il est convenu d'appeler « équivalence ricardienne ». Cette référence apparaît pour la première fois dans un article de Barro². Elle consiste à affirmer que le mode de financement de l'Etat (impôt ou emprunt) n'a pas d'influence sur le niveau de l'activité. En fait, le chapitre 17 des *Principes de l'économie politique et de l'impôt*³ de Ricardo ne dit pas exactement cela et traite du poids des emprunts de guerre, pour montrer qu'il faudra en payer les intérêts : « *La justice et la bonne foi exigent que les intérêts de la dette nationale continuent d'être payés, et que ceux qui ont avancé leurs capitaux pour l'intérêt général, ne soient pas forcés de renoncer à leurs justes prétentions, sous le prétexte que cela convient à l'Etat* ». A ces considérations politiques, s'ajoute un argument économique : « *il n'est nullement certain que ceux qu'on libérerait du paiement des intérêts de la dette nationale, employassent cet argent d'une manière plus productive que ceux à qui il est incontestablement dû* ».

En termes plus modernes, la « nouvelle macroéconomie classique » fait intervenir la clairvoyance infinie des agents privés qui anticipent sur les hausses d'impôts à venir, dont la valeur actualisée est égale au déficit de départ. Comme les consommateurs raisonnent sur un horizon intertemporel, ils élèvent leur taux d'épargne d'aujourd'hui pour compenser les baisses de revenu disponible des prochaines années. Cela revient en somme à dire que l'Etat et les ménages constituent en réalité un unique agent qui ventile un même niveau d'épargne, en épargne privée et épargne publique. Cette approche est censée éclairer l'inefficacité des politiques budgétaires keynésiennes. On n'entrera pas ici dans une discussion générale⁴ et on se bornera à avancer une explication que l'on pourrait presque qualifier de matérialiste, puisqu'elle ne fait appel, ni aux anticipations rationnelles, ni à la solidarité intergénérationnelle, ni même à la notion d' « opinion ».

L'hypothèse parcimonieuse avancée ici consiste à remarquer que les bons du Trésor représentent un placement attractif, de telle sorte que le taux d'épargne va se montrer sensible à l'évolution de ces opportunités. Nulle anticipation donc, mais une adaptation en temps réel à la situation budgétaire. Le taux d'épargne évoluera donc positivement

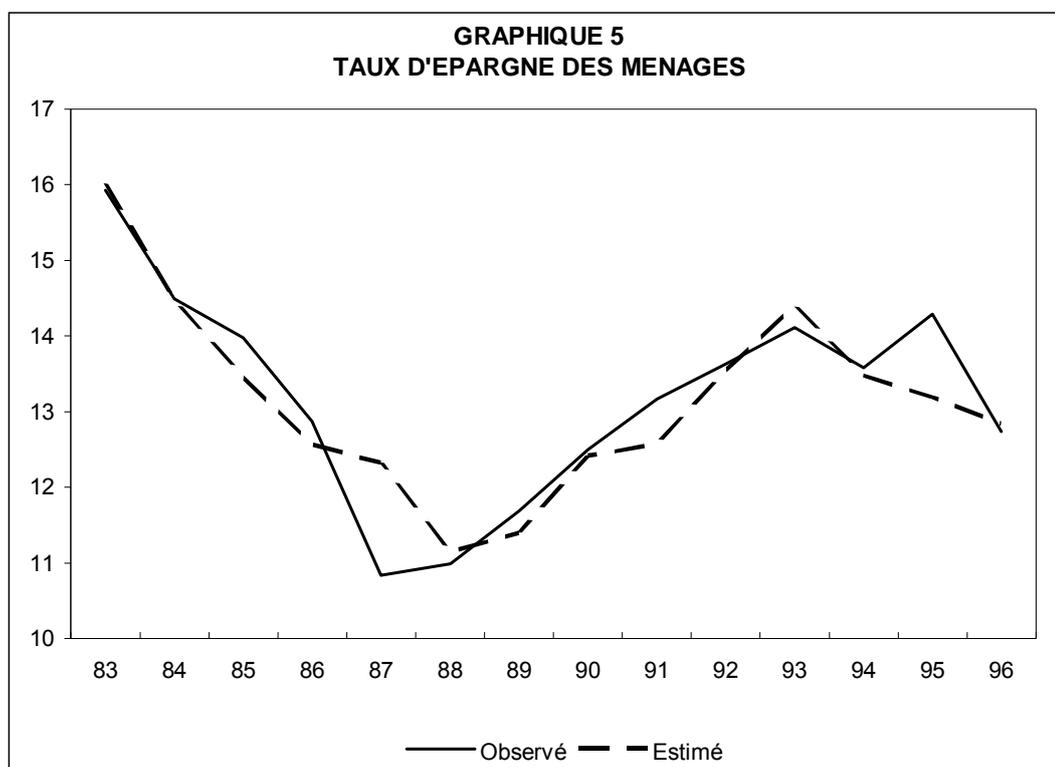
² "Are government bonds net wealth ?", *Journal of Political Economy*, 1974 .

³ Ed. Calmann-Lévy, 1970, p.195.

⁴ Pour une synthèse, voir le chapitre 7 de Frédéric Lordon, *Les quadratures de la politique économique*, Albin Michel, 1997.

avec le déficit. Si l'on y tient, on peut y voir une forme d'équivalence, qui revient à dire qu'une baisse d'impôts accordée à des rentiers sera en grande partie épargnée sous forme de bons du Trésor⁵, de telle sorte que la consommation n'en sera pas augmentée.

Cette hypothèse a été testée sous forme d'une modélisation économétrique du taux d'épargne. Il s'agit d'une grandeur qui pose un problème majeur de compréhension de la dynamique économique récente. Il enregistre en effet d'amples variations : cinq points de baisse entre 1983 et 1988, puis trois points de hausse jusqu'en 1995, et enfin un recul brusque d'un point en 1996 (graphique 5). Les modèles rendent compte de la grande baisse de 1983-1988 par un effet d'encaisses réelles, autrement dit par le recul de l'inflation. Mais, ensuite, aucune reprise de l'inflation n'est susceptible de rendre compte de la remontée du taux d'épargne. Comme le reconnaissent sans détour les modélisateurs : « Depuis 1990, le maintien d'une telle progression reste largement inexplicable par les modèles »⁶. Cette remontée du taux d'épargne aura été à l'origine d'erreurs considérables dans les prévisions conjoncturelles, et c'est l'une des principales raisons pour lesquelles les meilleurs experts ont eu du mal à voir venir la récession de 1991-1993.



⁵ Soit un revenu de 100 qui paie 30 d'impôts. Admettons que la moitié du revenu disponible aille à la consommation, et le reste à l'épargne. Le taux d'épargne calculé sur le revenu disponible est de 50 %. Supposons une baisse d'impôt de 10, qui fait monter le revenu disponible de 70 à 80. Mais si cette baisse d'impôt est assortie d'emprunts d'Etat attractifs, et que les 10 sont placés de cette manière, le taux d'épargne a augmenté, passant de 50 % (35/70) à 56 % (45/80).

⁶ "Structures et propriétés de cinq modèles macroéconomiques français", document de travail de la Direction des Etudes et Synthèses de l'INSEE, juin 1996.

La formulation alternative proposée ici relie positivement le taux d'épargne à la variation du ratio Dette/PIB, et négativement au taux de chômage. Elle apparaît solide économétriquement (graphique 5) et est également riche d'enseignements. Tout d'abord, cette approche réussit à prendre correctement les inflexions du taux d'épargne, même si 1987 apparaît comme une année atypique. La baisse de 1983-88 (elle avait en fait déjà commencé en 1979) renvoie à la montée du chômage, puis sa hausse entre 1988 et 1993 est expliquée par l'effet d'appel de l'endettement public, les deux effets tendant depuis à se compenser. Il faut ensuite souligner que cette modélisation ne laisse plus de place à l'inflation comme variable explicative, pas plus d'ailleurs qu'au taux d'intérêt. Ce résultat vient étayer l'hypothèse selon laquelle les formalisations habituelles surestiment notablement l'effet dit d'encaisses réelles, selon lequel la hausse des prix fait augmenter à la hausse le taux d'épargne. L'importance de cette propriété joue un rôle sans doute démesuré dans les propriétés anti-keynésiennes des modèles. Les résultats très pessimistes qu'ils livrent en matière d'emploi reposent sur le fait que la moindre dérive inflationniste vient freiner la relance de la dépense privée⁷. Et il est un peu gênant que cet effet décisif repose sur une équation qui a dérapé il y a cinq ou six ans

Enfin, on voit apparaître ici un lien négatif entre le taux de chômage et le taux d'épargne qui appelle quelques commentaires. Cette liaison négative va en effet à l'encontre de l'idée répandue selon laquelle existerait une épargne de précaution liée positivement à la montée du chômage. Et c'est un progrès, parce que cette liaison a toujours eu quelque chose de déroutant, si l'on admet que les couches sociales touchées ou particulièrement menacées par le chômage ont de faibles revenus, un taux d'épargne peu élevé, et peu de possibilités de mettre de l'argent de côté, précisément dans les phases de montée du chômage. Il suffit de penser aux phénomènes de surendettement pour trouver bizarre ce bond en avant de l'épargne les années où tout va mal, si l'on s'en tient à la seule thèse de l'épargne de précaution.

La double liaison exhibée (chômage et émission de titres de la dette publique) suggère l'idée de bon sens, mais en réalité iconoclaste, selon laquelle il n'existerait pas de ménage représentatif. Le taux d'épargne global serait la résultante de comportements divergents, correspondant aux situations les plus typées, le « marais » réagissant de manière plus inerte. Il y a d'un côté, pour aller vite, ceux qui consomment tout dans les périodes de vache maigre et qui ne recommencent à épargner que lorsque le chômage recule. A l'autre bout de la chaîne, il y a les ménages « rentiers » dont l'épargne est tirée par les émissions d'Etat, dans un contexte général de baisse de la pression fiscale.

Les deux temps de notre analyse peuvent ainsi être finalement regroupés. La montée de la dette de l'Etat n'est pas le résultat d'une croissance immodérée des dépenses (à l'exception des intérêts sur cette dette). Elle découle plutôt du choix consistant à faire payer de moins en moins d'impôts à une couche sociale auprès de laquelle il faut ensuite s'endetter à des taux d'intérêt prohibitifs (et non révisables). Si cette analyse est correcte, elle permet d'abord de mieux comprendre pourquoi n'importe quel déficit ne peut avoir le même impact sur la demande des ménages, et n'est donc pas un bien en soi. Elle suggère ensuite un autre moyen que les coupes budgétaires pour stabiliser la dette publique, à savoir un prélèvement exceptionnel sur les patrimoines qui reviendrait à annuler en partie une dette qui n'est autre chose que le fruit empoisonné de la contre-réforme fiscale.

⁷ voir Husson M., "L'emploi dans les modèles macroéconomiques", *La Revue de l'IREES* n° 23, 1997.

