

Dettes publiques, rente privée

Michel Husson

avril 2006

Depuis plusieurs années, les libéraux tirent la sonnette d'alarme à propos du montant de la dette publique. Ce débat a été relancé par le rapport Pébereau¹, dont la publication a été accompagnée de déclarations tonitruantes du Ministre de l'économie, Thierry Breton. Cette note cherche à montrer que cette dramatisation repose sur un diagnostic erroné qui a pour fonction de légitimer la réduction des dépenses de l'Etat et les effectifs de fonctionnaires.

La faute aux dépenses ?

Le principal dispositif idéologique consiste à présenter la dette publique comme le résultat de dépenses excessives et à comparer la gestion du budget de l'Etat à celle d'un ménage. Les libéraux n'hésitent pas à recourir à des images frappantes. En 2002, Raffarin déclarait dans son style inimitable : « Moi, j'ai des idées simples (...) c'est de la bonne gestion de père de famille, c'est cela qu'il faut faire. Moi je suis tout à fait favorable à ce que nous puissions, très rapidement, réduire les déficits »². Cette référence aux « règles de bon père de famille » a été reprise par Sarkozy lors de la discussion du budget 2005.

Ce discours de bon sens vise à faire comme si les causes de l'augmentation de la dette publique allaient de soi, et que celle-ci résultait évidemment d'une croissance excessive des dépenses publiques. Ne reste plus alors qu'à greffer un discours simpliste qui s'appuie sur le sens commun : on ne peut durablement dépenser plus qu'on ne gagne, et par conséquent il faut dépenser moins et ajuster les dépenses aux recettes. Sinon, on accumule une dette qui viendra peser sur les générations futures. Cet argumentaire semble si bien ficelé qu'il ne reste plus au fond qu'à décider dans quel budget il faut couper !

Pourtant, ce raisonnement apparemment irréfutable est un tissu d'absurdités et de contresens. Pour commencer, l'Etat dispose de la possibilité - à vrai dire assez peu répandue chez les particuliers - de fixer lui-même ses recettes ; et ses dépenses peuvent elles-mêmes engendrer des recettes. La dette de l'Etat n'est en aucun cas assimilable à celle d'un ménage : l'horizon de l'Etat est bien plus long, et on peut dans l'abstrait définir les conditions d'un recours stable à l'emprunt, comme alternative à l'impôt³.

Quant aux intérêts de la dette, ils ne seront pas payés demain par nos enfants, mais le sont par les contribuables contemporains⁴. Enfin, la montée de la dette de l'Etat est principalement liée à une baisse de ses recettes, et cette configuration permet de comprendre pourquoi un tel déficit public n'a pas les vertus keynésiennes attendues.

Genèse d'une dette

Chaque année, la dette de l'Etat s'accroît en fonction du déficit qui est couvert par l'émission de nouvelles obligations du Trésor. Cet accroissement peut être décomposé en plusieurs éléments : d'une part, la différence entre les recettes et les dépenses hors intérêts qui constitue le déficit primaire et, d'autre part, les intérêts versés par l'Etat. Le poids de la dette dans le PIB peut alors augmenter de trois façons : baisse des recettes, augmentation des dépenses et effet « boule de neige » des versements d'intérêt sur la dette acquise.

¹ *Rompre avec la facilité de la dette publique*, rapport Pébereau, La Documentation française, 2005 <http://hussonet.free.fr/pebereau.pdf>

² France 2, 23 mai 2002.

³ Jérôme Creel et Henri Sterdyniak, « Faut-il réduire la dette publique ? », *Lettre de l'OFCE* n°271, janvier 2006 <http://hussonet.free.fr/ofce271.pdf>

⁴ Bernard Guerrien et Francisco Vergara, « La dette publique, fardeau des générations futures ? », *Alternatives économiques*, n° 153, novembre 1997 <http://hussonet.free.fr/vergag.pdf>

L'effet « boule de neige » peut se résumer de la manière suivante : quand le taux d'intérêt réel (une fois décomptée l'inflation) est supérieur au taux de croissance de l'économie, le poids de la dette dans le PIB augmente mécaniquement, et cela même si le déficit primaire est nul. Ce résultat est intuitif, puisqu'il revient à comparer les vitesses relatives de croissance de la dette et du PIB en termes réels.

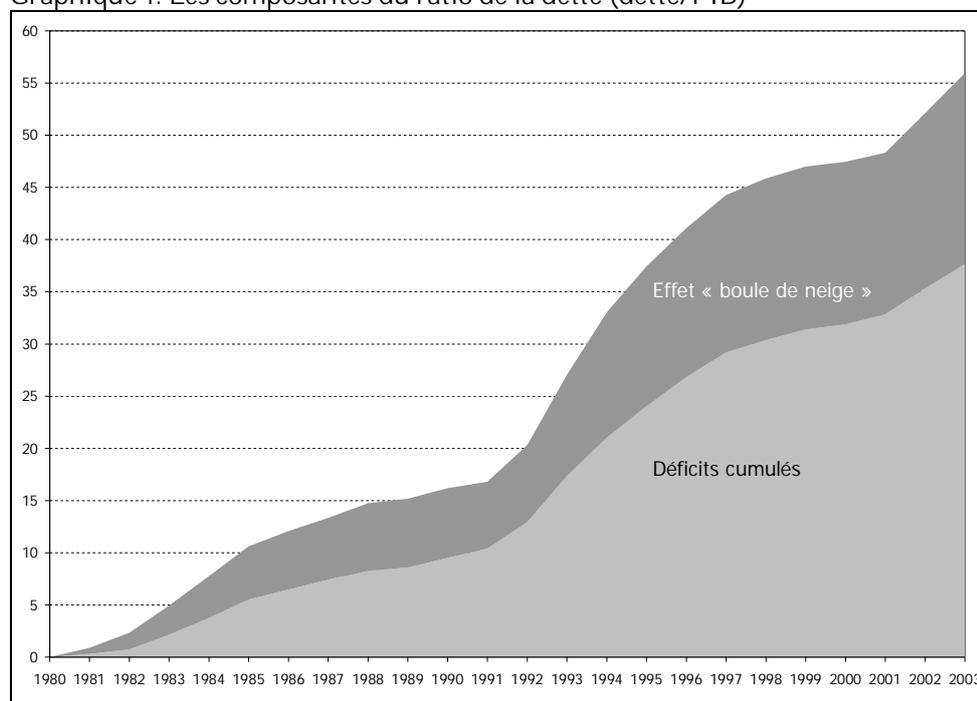
L'évolution du déficit primaire dépend en premier lieu de la conjoncture, parce que les recettes et les dépenses y sont inégalement sensibles : quand elle est mauvaise, les recettes reculent plus que proportionnellement, tandis que les dépenses sont relativement inertes. Le déficit primaire tend donc à amplifier les fluctuations de l'activité et c'est d'ailleurs pour cette raison que des économistes qui ne sont pas vraiment anti-libéraux ont critiqué les critères du Pacte de stabilité qui n'effectue aucune distinction entre cette composante conjoncturelle du déficit et sa composante structurelle.

On obtient ainsi une première décomposition résumée dans le tableau 1. Elle montre en premier lieu que l'effet « boule de neige » explique plus de la moitié de l'accroissement du ratio Dette/PIB et correspond au fait que le taux d'intérêt réel servi aux créanciers de l'Etat est depuis 1983 supérieur au taux de croissance de l'économie, l'écart étant particulièrement élevé entre 1991 et 1997. Ce résultat permet de mesurer les ravages de la financiarisation de l'économie : aujourd'hui, un bon tiers des 1170 milliards d'euros de la dette publique correspond aux effets cumulés de cette ponction financière (voir aussi graphique 1).

Tableau 1. Composantes du ratio dette/PIB

	1981-1991	1991-1997	1997-2003	1981-2003
Δ Dette/PIB	10,1	18,8	8,4	37,3
Boule de neige	4,7	10,1	5,3	20,1
Déficit primaire	5,4	8,7	3,1	17,2

Graphique 1. Les composantes du ratio de la dette (dette/PIB)



Quant au solde primaire (hors intérêts), il est largement tributaire de la conjoncture mais il n'a jamais été supérieur à 1,5 % du PIB, sauf en 1993 et 1994 et a même été légèrement excédentaire entre 1989 et 1991. Le montant de ce déficit dépend évidemment de l'évolution relative des dépenses et des recettes. La question fondamentale est alors la suivante : s'agit-il de dépenses excessives ou de recettes insuffisantes ? On aurait pu s'attendre à ce que le fameux rapport Pébereau y regarde de plus près,

mais il réussit la prouesse de s'en dispenser⁵. Il ne comporte en effet aucun élément de réponse à cette question préalable, si ce n'est un graphique qui mélange allègrement les budgets de l'Etat et de la Sécurité sociale. Cette présentation vise à occulter un résultat essentiel : c'est la baisse des recettes (en proportion du PIB) qui engendre la croissance de la dette publique, et en aucune façon la croissance excessive des dépenses. La part des dépenses de l'Etat dans le PIB est en effet restée à peu près fixe : 22,8 % du PIB en 2003, contre 23 % en 1980. En revanche, celle des recettes a baissé de 22,3 % du PIB en 1980 à 18,8 % en 2003. Les gouvernements successifs ont donc fabriqué du déficit en baissant systématiquement les recettes.

On assiste sur ce point à un débat gauche-droite parfaitement biaisé. La droite libérale est mal placée pour faire le procès de la gauche, de son point de vue en tout cas : le poids de la dette avait en effet légèrement baissé entre 1997 et 2001, de 59 à 57 % du PIB. Il a en revanche augmenté de manière accélérée depuis, pour atteindre 66 % du PIB en 2005. Mais la gauche plurielle avait stabilisé la dette par une politique de baisse des dépenses (2 points de PIB en moins entre 1997 et 2001) qui ne représente donc pas une référence alternative aux projets libéraux de réduction de la taille de l'Etat.

Une autre manière de vérifier cette analyse consiste à regarder ce qui se serait passé avec d'autres évolutions des taux d'intérêt et des recettes, à dépenses inchangées. On fait l'hypothèse d'une baisse moins rapide de la part des recettes dans le PIB et d'un plafonnement des taux d'intérêt réels autour de 5 %. Ce scénario rétrospectif conduit à la stabilisation de la charge de la dette de l'Etat qui fluctue entre 15 et 20 % du PIB ; donc très loin des 66 % actuels. Autrement dit, la montée de la dette apparaît comme le coût à payer, non pas de dépenses excessives, mais des politiques de réduction des recettes publiques et de rigueur monétaire.

Dette publique et taux d'épargne privé

L'objection des théoriciens libéraux porte sur la viabilité de la simulation précédente : une moindre baisse des recettes aurait eu selon eux un effet défavorable sur la demande privée et donc sur la croissance. On retrouve ici la théorie dite de l'« équivalence ricardienne »⁶ qui consiste à dire que le mode de financement de l'Etat (impôt ou emprunt) n'a pas d'influence à terme sur le niveau de l'activité. L'impôt fait directement baisser le revenu disponible des ménages ; dans le cas de l'emprunt, les ménages sont censés faire des prévisions parfaites (c'est la théorie dite des anticipations rationnelles) et intégrer dans leur contrainte budgétaire les impôts futurs. Ils freinent donc leur consommation, ce qui annule l'effet de relance attendu par l'Etat.

On n'entrera pas ici dans une discussion générale⁷ de cette approche et on se bornera à la refuser parce qu'elle ne fait aucune distinction à l'intérieur des « ménages ». Or, ceux-ci sont inégalement concernés par les arbitrages publics entre impôts et endettement public. Les baisses d'impôts ont en effet favorisé systématiquement les détenteurs de revenus du capital et les plus hauts revenus. De ce point de vue, les contre-réformes fiscales successives ont représenté un transfert de revenu vers ces catégories sociales. Mais ce sont elles aussi qui disposent des capacités d'épargne nécessaires pour souscrire aux emprunts d'Etat. Ils gagnent donc sur les deux tableaux : moins d'impôt et accès à un placement rentable et sûr.

Ce modèle s'oppose donc au discours sempiternel sur la dette léguée aux générations futures. Il repose sur un non-sens économique : la charge de la dette, en l'occurrence les versements d'intérêts ne sont pas reportés sur nos enfants. Ils sont effectués rubis sur l'ongle et chaque année au profit des épargnants, autrement dit d'une couche sociale étroite. Les patrimoines financiers sont en effet extraordinairement concentrés, bien plus que les revenus courants : les 10% de ménages français les plus riches détiennent à eux seuls près de 40% du patrimoine national, et il n'y a aucune raison de penser que ce degré de concentration serait différent en ce qui concerne les obligations du Trésor,

⁵ malgré la présence, au sein du groupe qui a travaillé sur ce rapport, d'experts aussi « incontestables » que Patrick Artus (Caisse des dépôts), Christian Blanc (député UDF et ex-PDG de la RATP et d'Air-France), Michel Camdessus (ex-directeur du FMI), Jean-Michel Charpin (directeur de l'INSEE), Jean-Philippe Cotis (chef économiste de l'OCDE), Philippe Herzog (président de *Confrontations Europe*), Jacques Julliard (journaliste et historien), Pascal Lamy (directeur de l'OMC), Jacques de Larosière (autre ex-directeur du FMI), Edouard Michelin (PDG), Didier Migaud (député), Nicole Notat (présidente de Vigéo).

⁶ Robert J. Barro, « Are Government Bonds Net Wealth ? », *Journal of Political Economy*, vol. 82, n°6, 1974 (abstract) <http://hussonet.free.fr/barro74.pdf>

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

autrement dit les titres de la dette publique. La croissance des déficits et de la dette publique représente ainsi un transfert de richesses, non pas entre générations, mais entre catégories sociales.

Voilà pourquoi les baisses d'impôt ne relancent pas la consommation. Le supplément de revenu disponible que ces baisses procurent aux plus hauts revenus est pour l'essentiel épargné. La croissance de la dette publique tend donc à auto-entretenir un cercle vicieux de faible activité qui contribue à son tour au creusement des déficits. Pour une partie des ménages, toute émission de bons du Trésor est une bonne affaire et leur taux d'épargne évoluera donc positivement avec l'augmentation du déficit. On peut y voir une forme d'équivalence, qui revient à dire qu'une baisse d'impôts accordée aux « rentiers » sera en grande partie épargnée sous forme d'obligations du Trésor⁸, de telle sorte que la consommation n'en sera pas augmentée.

L'évolution du taux d'épargne

Elle pose un problème majeur de compréhension de la dynamique récente de l'économie récente. Le taux d'épargne enregistre en effet de très amples variations : il baisse fortement entre 1983 et 1988, puis remonte tout aussi brusquement entre 1988 et 1995 ; depuis, il tend à progresser lentement. Les modèles économétriques expliquent généralement le décrochage de 1983-1988 par un effet d'encaisses réelles, autrement dit par le recul de l'inflation. Mais ce qui se passe ensuite n'est en fait pas expliqué. La remontée du taux d'épargne a été à l'origine d'erreurs considérables dans les prévisions conjoncturelles qui, en particulier, n'ont pas vu venir la récession de 1993. Et ce défaut d'analyse compte pour beaucoup dans les propriétés anti-keynésiennes des modèles : le moindre supplément d'inflation vient freiner la relance de la dépense privée⁹.

Une formulation alternative proposée suppose qu'il existe deux comportements polaires en matière d'épargne. Face à une montée du chômage les salariés concernés ou menacés cherchent à préserver leur niveau de consommation en réduisant leur taux d'épargne. Du côté des détenteurs de revenus financiers, l'accroissement du taux d'endettement procure de nouvelles occasions de placement et conduit à une augmentation du taux d'épargne. Le comportement global d'épargne dépend du poids relatif de ces deux comportements que l'on pondère en fonction de la part des salaires dans le revenu. Quand cette dernière baisse, le comportement des « rentiers » pèse plus que celui des salariés.

Le lien négatif avec le taux de chômage appelle quelques commentaires. On postule souvent un lien positif, à cause d'une épargne de précaution qui se formerait dans les périodes d'insécurité, repérées par un taux de chômage élevé. Mais cette liaison a en réalité quelque chose de déroutant : les couches sociales touchées ou particulièrement menacées par le chômage ont plutôt 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. Elles ont plutôt tendance à réduire leur épargne pour maintenir, au moins en partie, leur niveau de revenu. Il suffit de penser aux phénomènes de surendettement pour trouver bizarre l'idée que l'épargne populaire devrait augmenter les années où tout va mal.

Cette modélisation réussit à prendre correctement les inflexions du taux d'épargne, à l'exception de l'année 1987, particulièrement atypique. La baisse de 1983-88 (qui a en fait commencé en 1979) renvoie alors à la montée du chômage. Puis la remontée du taux d'épargne, particulièrement vive entre 1988 et 1993, correspond à l'effet d'appel du déficit public.

Cette grille de lecture ne laisse plus de place à l'inflation comme variable explicative (pas plus d'ailleurs qu'au taux d'intérêt). Elle illustre l'idée de bon sens, mais en réalité iconoclaste, selon laquelle il n'existe pas de ménage représentatif. L'agrégation de tous les ménages en un « agent » unique fait que le taux d'épargne global est la résultante des comportements correspondant aux situations les plus typées. 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 ou quand les salaires progressent en phase avec l'activité. A l'autre bout de la pyramide sociale, l'épargne des ménages « rentiers » est tirée par les émissions d'Etat, dans un contexte de baisse de la pression fiscale.

⁸ Soit un revenu de 100 qui paie 30 d'impôts. Reste un revenu disponible de 70, dont la moitié va 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 à 80. Mais si la baisse d'impôt est assortie d'emprunts d'Etat attractifs, et que les 10 sont ainsi placés, le taux d'épargne a augmenté, passant de 50 % (35/70) à 56 % (45/80).

⁹ Michel Husson, *Les ajustements de l'emploi*, Editions Page Deux, Lausanne 1999, chapitre 3 : « L'emploi dans les modèles macroéconomiques » <http://hussonet.free.fr/ajuste.pdf>

Le déficit et la rente

Pour résumer : 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 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 la nature sociale du déficit, qui est l'instrument d'un transfert de ressources de la masse des contribuables vers ceux qui bénéficient le plus de baisses d'impôts trop rapides. Cette présentation permet de mieux décrypter les discours alarmistes dénonçant le report de la charge de la dette sur les générations futures, afin de justifier la discipline budgétaire. En réalité, le transfert ne se fait pas entre générations, mais entre couches sociales : ce sont les contribuables d'aujourd'hui (et pas les générations futures) qui paient les rentes d'Etat versées aujourd'hui à ceux qui en bénéficient. Comme on l'a montré, ce mécanisme fait rapidement boule de neige : les charges d'intérêt de la dette publique exercent une pression constante sur le déficit : il faut emprunter à nouveau pour payer les intérêts de la dette publique, de telle sorte que celle-ci ne cesse d'augmenter.

Un déficit budgétaire peut donc s'expliquer pour de bonnes raisons (les investissements publics au sens large) ou pour de très mauvaises (défiscalisation des revenus du capital). C'est pourquoi il n'est pas possible d'assimiler la tolérance aux déficits à une orientation plus progressiste - qu'on la baptise keynésienne, sociale-démocrate ou interventionniste. Le déficit budgétaire n'est pas une bonne chose en soi car tout dépend de ce qu'il recouvre.

Cette approche du problème devrait se situer en amont de la critique justifiée de la « stupidité » spécifique du Pacte qui conduit à des politiques qui accentuent les fluctuations cycliques et pèsent sur la croissance à moyen terme. En tout cas, les données fournies en décembre 2004 par les *Perspectives économiques* de l'OCDE sont claires : les charges d'intérêt représentaient 3 % du PIB de la zone euro en 2004, pour un déficit moyen s'élevant à 2,9 % du PIB. Les rentes sont donc du même ordre de grandeur que les déficits. La conclusion qu'en tirent les libéraux (et ils ne diffèrent que sur le calendrier) est qu'il faut freiner encore plus les dépenses publiques. On s'aperçoit alors que leur offensive fonctionne en deux temps. On commence par baisser les impôts (pour les plus riches) et à engendrer ainsi un déficit chronique. Dans un second temps, le discours alarmiste sur la dette et la mise en œuvre de critères contraignants conduit à un ajustement à la baisse des dépenses. C'est pourquoi la politique budgétaire récente est dominée en France par cet énorme « paradoxe » : d'un côté, l'Etat se prive délibérément de ressources par sa contre-réforme fiscale permanente ; d'un autre côté, il bloque les traitements des fonctionnaires et réduit leurs effectifs en ne remplaçant qu'une fraction de ceux qui partent à la retraite.

Il est évidemment exclu, d'un point de vue libéral, d'envisager tout traitement rétroactif de cette situation qui reviendrait à convertir une dette publique acquise en grande partie durant les années de taux d'intérêt élevés. Même la solution moins radicale consistant à refiscaliser les catégories de revenus à l'origine des déficits est évidemment hors de question. Notre analyse suggère pourtant qu'il existe un autre moyen de stabiliser la dette publique que les coupes budgétaires, sous la forme d'un prélèvement exceptionnel sur les patrimoines les plus élevés qui reviendrait à annuler en partie une dette qui n'est autre chose que le fruit empoisonné de la contre-réforme fiscale.