

## **Les raisons pour lesquelles il faut réduire la dette publique**

**François ECALLE**

La réduction de la [dette publique](#) de la France, rapportée à son PIB, est une obligation juridique. En effet, elle a atteint 96,1 % du PIB fin 2015 et continue à augmenter alors que le [traité de Maastricht](#) impose qu'elle soit inférieure à 60 % du PIB, à moins que le rapport de la dette au PIB « ne diminue suffisamment et ne se rapproche à un rythme satisfaisant » de cette limite<sup>1</sup>. Si les recommandations du Conseil de l'Union européenne formulées dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance portent presque toujours sur le déficit public, effectif et structurel, elles ont indirectement pour objectif de réduire la dette publique.

Les limites imposées par les règles européennes au déficit et à la dette visent notamment à prévenir la situation où un Etat de l'Union européenne se trouve dans l'incapacité d'emprunter et d'honorer ses dettes et où les autres Etats doivent alors eux-mêmes, par solidarité, s'endetter pour lui venir en aide, même si le traité de Maastricht précise que les Etats membres ne répondent pas des engagements des autres Etats et ne les prennent pas à leur charge. L'Allemagne a accepté de sacrifier le Mark, instrument de sa renaissance après-guerre et de sa puissance économique, pour créer l'Euro à la condition que tous les pays de la zone euro adoptent ces règles et s'engagent à les respecter.

Toutefois, si le respect des engagements pris par la France est fondamental pour qu'elle soit crédible sur la scène internationale, cet argument ne suffit pas pour justifier des politiques de consolidation budgétaire qui nécessitent parfois des efforts considérables et qui, pour certains économistes, ont des effets très négatifs sur l'activité économique, l'emploi et le pouvoir d'achat. Les raisons pour lesquelles la dette publique doit diminuer ne peuvent pas s'arrêter à ces considérations juridiques et politiques, aussi importantes soient-elles.

### **A) L'augmentation de la dette peut conduire à prendre des mesures de redressement très douloureuses et imposées de l'extérieur**

#### **1) [Le déclenchement des crises des finances publiques](#)**

Un Etat en déficit<sup>2</sup>, comme en France, rembourse ses dettes en empruntant les montants nécessaires à ces remboursements. Un Etat, comme une entreprise ou un ménage, peut continuer à s'endetter et rembourser ses dettes tant qu'il trouve des agents économiques disposés à lui accorder de nouveaux prêts.

Un Etat peut continuer à s'endetter bien plus longtemps et pour des montants bien plus importants qu'un ménage ou une entreprise car il dispose d'un pouvoir exceptionnel de nature

---

<sup>1</sup> Le « pacte de stabilité et de croissance » et le traité de 2012 sur la stabilité, la coordination et la gouvernance dans l'Union européenne précisent ce que signifient une « diminution suffisante » et un « rythme satisfaisant ».

<sup>2</sup> Le « déficit public » et la « dette publique » sont ceux des « administrations publiques », mais l'Etat porte souvent l'essentiel de la dette publique et les conditions dans lesquelles il emprunte déterminent largement celles dans lesquelles les autres administrations publiques empruntent. Cette fiche ne parle donc que de l'Etat mais ce qui y est dit peut s'appliquer à l'ensemble des administrations publiques.

à rassurer ses créanciers, qui est un attribut essentiel de la souveraineté, celui de lever les impôts et d'en augmenter le taux<sup>3</sup>.

Ce pouvoir d'augmenter et de lever l'impôt n'est cependant pas sans limite. Comme l'a fait observer A. Laffer, un impôt au taux de 100 % ne rapporte rien, la matière imposable disparaissant, et il existe donc un niveau d'imposition au-delà duquel une hausse des taux entraîne une baisse des recettes publiques. Personne ne sait où se situe cette limite, mais elle existe certainement et elle dépend probablement beaucoup des taux d'imposition dans les pays voisins, un écart important avec eux se traduisant par des pertes de compétitivité des entreprises et d'attractivité du territoire.

De plus, pour un taux d'intérêt donné, toute hausse de la dette publique entraîne une augmentation de la charge d'intérêt. Si les autres dépenses publiques, les « *dépenses primaires* », ne sont pas réduites et si le taux des prélèvements obligatoires n'est pas relevé, parce que le sommet de la « *courbe de Laffer* » est atteint ou parce que le Parlement s'y refuse, le déficit public s'accroît du fait de ces intérêts et la dette augmente encore plus.

Comme le montre la fiche sur le « [solde stabilisant](#) », si le solde public primaire<sup>4</sup> est maintenu à un niveau inférieur au solde primaire stabilisant, le déficit et la dette augmentent indéfiniment, en pourcentage du PIB, sous l'effet de l'accumulation des charges d'intérêt, ce qui est parfois désigné par l'expression « *effet de boule de neige de la dette* ».

La dette publique ne peut cependant pas en réalité augmenter indéfiniment car, à partir d'un certain niveau d'endettement, les créanciers de l'Etat commencent à douter de sa capacité à emprunter suffisamment pour rembourser ses dettes anciennes et financer son déficit, surtout s'ils ne le croient pas capable d'augmenter le solde primaire en relevant les impôts ou en réduisant les dépenses publiques.

Dans ses conditions, ils estiment prendre un risque en continuant à souscrire à ses emprunts et ajoutent une « *prime de risque* » au taux d'intérêt qu'ils exigent pour continuer à y souscrire<sup>5</sup>. Cette hausse des taux d'intérêt ne peut cependant qu'aggraver l'effet de boule de neige de la dette et de la charge d'intérêt et renforcer les craintes des créanciers.

La prime de risque est donc de plus en plus forte ; la dette s'emballe et devient incontrôlable ; certains créanciers finissent par refuser de prêter à l'Etat, même à des taux très élevés. La crise financière se termine par un « *défaut de paiement* », l'Etat ne trouvant plus les nouveaux financements nécessaires pour rembourser ses dettes. Comme il est en déficit, il ne peut pas non plus payer toutes ses dépenses sans emprunter et il doit se résigner à couper brutalement dans les dépenses ou, si c'est possible, à relever fortement les impôts. Dans ces conditions, la souveraineté, qui réside pour une large part dans le pouvoir de lever l'impôt et d'en affecter le produit aux dépenses votées par le Parlement, n'a plus de portée réelle.

---

<sup>3</sup> Sans même que leur taux soit relevé, le produit des impôts augmente comme le PIB. C'est pourquoi, le montant en euros des prélèvements obligatoires, du déficit public ou de la dette est rapporté au PIB, qui mesure la valeur des biens et services produits chaque année et qui constitue ainsi l'assiette principale des prélèvements obligatoires.

<sup>4</sup> Différence entre les recettes publiques totales et les dépenses publiques primaires, c'est-à-dire hors intérêts.

<sup>5</sup> Dans la zone euro, la prime de risque est mesurée par l'écart entre le taux des emprunts d'un Etat et celui des emprunts de la république fédérale allemande. La France a toujours eu une prime de risque de l'ordre de 20 à 50 points de base (qui correspond en fait pour partie à une moindre liquidité du marché des titres français). Il est question ici d'une prime d'au moins 100 points de base comme en ont connue plusieurs pays de la zone euro en 2011.

## 2) La résolution des crises des finances publiques

En pratique, avant ou après le défaut de paiement, un Etat en difficulté, comme une entreprise, se tourne vers ses créanciers et leur explique qu'ils ont eux-mêmes beaucoup à perdre s'il ne rembourse pas ses dettes et que, pour éviter une telle issue, ils doivent réduire ses annuités de remboursement et continuer à lui prêter.

Autrefois, lorsque ses créanciers étaient résidents, l'Etat était en position de force car il pouvait menacer de les faire embastiller, mais il devenait alors beaucoup plus difficile d'emprunter de nouveau. Il ne restait plus qu'à augmenter les impôts, jusqu'à une limite que la France a atteinte en 1789 et que beaucoup d'autres pays ont rencontrée dans leur histoire.

La Bastille n'existe plus et les créanciers sont souvent étrangers. Il faut donc négocier et cette négociation s'engage généralement en présence d'un tiers qui a la possibilité d'apporter lui-même des financements complémentaires. C'est, depuis sa création, une fonction du Fonds Monétaire International (FMI). C'est devenu dans l'Union européenne le rôle d'institutions créées à la suite de la crise des finances publiques de 2011, notamment le « *mécanisme européen de stabilité* » (MES).

Ces crises se terminent souvent par un compromis selon lequel les deux parties, l'Etat et ses créanciers, acceptent des sacrifices et le tiers apporte de nouveaux financements. Comme l'ont constaté les populations de plusieurs pays européens au cours des dernières années, les « *politiques d'austérité* » qui en résultent sont douloureuses et, comme l'a finalement constaté l'actuel gouvernement grec, les Etats en difficulté n'ont pas beaucoup le choix des mesures inscrites dans les plans de redressement.

Ces plans sont préparés par des fonctionnaires des organisations internationales qui n'ont pas le temps, ni souvent les moyens, de faire une analyse approfondie de la situation du pays et notamment des particularités de son système fiscal et social. Les mesures décidées sont donc nécessairement très simples avec des effets mécaniques sur les dépenses et les recettes : réduire tous les salaires des fonctionnaires ou toutes les pensions de 5 %, relever de 3 points le taux de la TVA... L'article 14 de la déclaration des droits de l'Homme et du Citoyen<sup>6</sup> ne s'applique plus et la souveraineté de la Nation est fortement limitée.

### **B) Au-delà d'un certain endettement, les effets des déficits sur l'activité économique sont faiblement positifs, voire négatifs**

La dette publique est alimentée par les déficits, dont la réduction a un impact défavorable sur l'activité. La réduction de la dette, même seulement en pourcentage du PIB, requiert généralement que le déficit soit ramené au-dessous du « niveau stabilisant » et a donc des effets négatifs sur l'activité économique pouvant même, selon certains économistes, être contre-productifs. C'est le cas si la baisse du PIB qui résulte de la réduction initiale du déficit est tellement forte que ses effets sur les recettes publiques compensent totalement, voire au-delà, la réduction initiale du déficit.

Ces « *effets multiplicateurs* » des déficits publics sont présentés dans une fiche de l'encyclopédie dont les enseignements suivants peuvent être tirés.

---

<sup>6</sup> Tous les Citoyens ont le droit de constater, par eux-mêmes ou par leurs représentants, la nécessité de la contribution publique, de la consentir librement, d'en suivre l'emploi, et d'en déterminer la quotité, l'assiette, le recouvrement et la durée.

La valeur du multiplicateur, qui est le rapport entre la variation du PIB résultant d'une variation du déficit public et cette même variation du déficit public, dépend de nombreux paramètres dont notamment le degré d'ouverture du pays sur l'extérieur, la nature des mesures prises pour faire varier le déficit et la conjoncture macro-économique.

Les estimations de cette valeur sont souvent très différentes, même en retenant des paramètres identiques, mais il est rare, s'agissant de la France, qu'elles soient supérieures à 2. Or il faut que le multiplicateur soit supérieur à 2 en France pour qu'une réduction initiale du déficit se transforme a posteriori en une aggravation.

En outre, ces estimations sont fondées sur des modèles néo-keynésiens de l'économie qui ne tiennent pas compte du risque de développement de « *comportements ricardiens* » consistant pour les ménages ou les entreprises, à travers leurs actionnaires, à épargner plus face à une détérioration des finances publiques. Or les analyses théoriques et empiriques montrent que de tels comportements se développent lorsque la dette publique est élevée. En effet, les ménages et entreprises anticipent alors plus fréquemment que les pouvoirs publics devront relever les impôts et réduire les charges publiques, éventuellement à leurs dépens, et constituent une épargne de précaution dans cette perspective.

Il en résulte que les multiplicateurs s'affaiblissent lorsque la dette publique s'accroît et que le coût d'une politique de redressement budgétaire en termes de perte d'activité diminue.

Lorsque la dette atteint le niveau au-delà duquel les créanciers de l'Etat prennent peur et ajoutent des primes de risque de plus en plus élevées au taux d'intérêt des emprunts publics, les multiplicateurs peuvent même devenir négatifs. Toute augmentation délibérée du déficit public attise alors ces craintes, contribue à majorer encore plus les primes de risque et aggrave les difficultés financières de l'Etat avec un impact négatif sur l'activité économique, notamment par le canal des établissements financiers.

En effet, la hausse des taux d'intérêt des nouvelles obligations du trésor entraîne mécaniquement une diminution de la valeur de marché des plus anciennes. Or les banques détiennent souvent beaucoup de titres émis par l'Etat du pays où elles résident. Leur dépréciation se traduit par des pertes qui les obligent, pour maintenir leurs fonds propres au niveau requis par la réglementation, à relever les taux d'intérêt de leurs prêts aux entreprises et ménages, au détriment de leurs investissements et de leur consommation.

### **C) Le seuil d'endettement au-delà duquel les risques sont significatifs est impossible à déterminer précisément**

Le seuil d'endettement au-delà duquel se déclenche une crise des finances publiques est impossible à déterminer précisément parce qu'il dépend de nombreux paramètres mal connus et souvent spécifiques à chaque pays et à chaque période.

Le Japon n'éprouve pas de difficultés pour emprunter de quoi financer son déficit et rembourser une dette publique atteignant 230 % du PIB fin 2015, alors que l'Espagne a connu une grave crise de ses finances publiques avec un endettement public de 67 % du PIB fin 2010<sup>7</sup>. Une grande différence entre ces deux pays, expliquant pour une bonne part cette

<sup>7</sup> Dette brute consolidée des comptes nationaux retenue par l'OCDE qui, pour la France, est de 119,1 % du PIB fin 2014 (source : perspectives économiques de l'OCDE de novembre 2015).

observation, est que l'Espagne était fortement endettée vis-à-vis du « *reste du monde* » en 2010 alors que le Japon détient des actifs nets considérables sur les autres pays. La position globale de l'ensemble des agents économiques du pays vis-à-vis de l'extérieur importe autant que celle de l'Etat ou des administrations publiques (cf. fiche sur les [finances publiques et les échanges extérieurs](#)). Par ailleurs, l'Espagne faisait face, dans le contexte général d'une crise de la zone euro, à une crise bancaire sans précédent due à l'implosion d'une bulle immobilière. Ce cas illustre à quel point les prêteurs (« les marchés financiers ») peuvent perdre confiance rapidement.

La pertinence et la crédibilité de la politique économique suivie sont également des facteurs essentiels. Le solde primaire stabilisant la dette étant d'autant plus faible que la croissance du PIB est forte, un programme de réformes permettant de relever la croissance potentielle améliore la soutenabilité des finances publiques. Si les créanciers de l'Etat considèrent que ce programme est crédible et pertinent, ils peuvent continuer à lui prêter en confiance même si son endettement est très important.

La capacité à augmenter les impôts ou à réduire les dépenses publiques si nécessaire, qui peut être obérée pour des raisons politiques, sociales ou économiques, constitue aussi un paramètre déterminant. Le degré probable de solidarité des pays voisins, notamment au sein d'une union économique et monétaire, est aussi un élément essentiel. La situation relative de l'endettement public par rapport à celle des pays comparables est enfin aussi importante que le niveau absolu de la dette publique.

Au total, si certaines études économiques suggèrent que le seuil d'endettement public à ne pas dépasser se situe autour de 90 ou 100 % du PIB, il ne peut s'agir que d'une moyenne entre de nombreux pays dont le seuil spécifique peut s'avérer très différent.

#### **D) La prudence impose de réduire la dette publique de la France**

Si les connaissances scientifiques actuelles ne permettent pas de déterminer le seuil d'endettement au-delà duquel une crise des finances publiques pourrait se déclencher et l'ampleur des dommages qu'elle causerait, il est certain que ce seuil existe et que l'ampleur des dommages entraînés par une telle crise serait considérable.

Or, d'une part, plus la dette augmente, plus les efforts nécessaires pour seulement la stabiliser sont importants. C'est une conséquence arithmétique du calcul du solde primaire stabilisant, celui-ci étant proportionnel au niveau de la dette publique. Laisser la dette publique augmenter revient donc à demander aux générations futures des efforts supérieurs à ceux que nous devrions faire aujourd'hui.

D'autre part, même en retenant les valeurs habituelles du multiplicateur (de l'ordre de 1,0), c'est-à-dire sans tenir compte des comportements de type ricardien, le coût de la réduction du déficit et de la dette est limité par rapport au risque de devoir subir des mesures de redressement beaucoup plus douloureuses et imposées de l'extérieur.

La poursuite de l'endettement présente donc des risques importants, même s'ils sont difficiles à mesurer, alors que le coût de sa réduction est probablement faible. La prudence, ou la précaution au sens du principe de ce nom, impose donc de ne pas laisser la dette augmenter.

Au-delà de ce principe général, plusieurs caractéristiques de la situation économique de la France suggèrent que nous ne sommes peut-être pas très loin du point où les déficits publics n'ont plus d'effets favorables sur l'activité et où l'endettement public, au contraire, peut conduire à une crise très dommageable.

La France n'a en effet plus de marge de hausse du taux de ses prélèvements obligatoires, celui-ci étant déjà au 2<sup>ème</sup> rang de l'OCDE. Elle n'a pas su réduire ses dépenses publiques autant que les pays comparables, alors même qu'elle a bénéficié d'une forte baisse des taux d'intérêt et que leur probable remontée, à prime de risque inchangée, va rendre beaucoup plus difficile la maîtrise des dépenses. Sa dette publique tend à augmenter plus que celle des pays comparables. La balance de ses transactions courantes est déficitaire depuis de nombreuses années et elle a une dette nette de plus en plus élevée vis-à-vis du reste du monde. La croissance potentielle ne dépasse certainement pas 1,5 % par an et il semble très difficile de ramener le taux de chômage au-dessous de 8 %. Au cas où elle serait frappée par un nouveau choc macroéconomique négatif, la France n'aurait aucune marge budgétaire pour relancer l'activité ou seulement laisser jouer les « *stabilisateurs automatiques* ».

En dépit de ces caractéristiques défavorables, l'Etat emprunte à des taux très faibles. Cette faiblesse résulte d'abord de la politique monétaire de la BCE qui sera moins accommodante lorsque l'inflation repartira. Elle tient également à une prime de risque, mesurée par l'écart avec le taux des obligations d'Etat allemandes, qui reste inférieure à 50 points de base, voire souvent beaucoup moins.

Si la France a de nombreux atouts, naturels comme sa position géographique ou construits comme son potentiel scientifique, les acteurs des marchés financiers considèrent surtout qu'elle est « too big to fail » et que l'Allemagne ne la laissera jamais « faillir ». Vues d'Extrême-Orient, les obligations d'Etat françaises et allemandes offrent les mêmes garanties.

Il n'est cependant pas certain que cette situation perdure indéfiniment, l'histoire enseignant que les alliances ne sont pas éternelles. Si les acteurs des marchés financiers se mettent à croire, à tort ou à raison, que les tensions entre les deux pays pourraient un jour conduire à un éclatement de la zone euro, la prime de risque sur les obligations d'Etat françaises pourrait monter très rapidement et très haut. Une élémentaire prudence voudrait que nous évitions de nous retrouver dans cette situation.

## **E) Conclusion**

La France n'est certainement pas au bord de la faillite et l'Etat peut probablement continuer longtemps à s'endetter. Poursuivre sur cette voie est toutefois extrêmement imprudent car les risques sont considérables, mêmes s'ils sont difficiles à mesurer, alors que le coût économique d'une réduction de la dette publique est relativement limité. Comme la dette augmentera si nous sommes touchés par une nouvelle crise économique, il faut la réduire maintenant, le rythme de cette réduction devant être adapté à la conjoncture.

Des économistes mettent cependant en avant d'autres solutions pour réduire le poids de la dette publique sans coût économique : l'inflation et/ou la dépréciation de la monnaie ou encore le financement de l'Etat par la création monétaire. Elles sont analysées dans d'autres notes de ce site qui montrent qu'elles sont souvent illusoirs.