

# LES CAHIERS

***DETTE PUBLIQUE ET CRISE***

**N° 41**

*Joël MAURICE*

*Novembre 2010*

## SOMMAIRE

<b>INTRODUCTION ET SYNTHÈSE DE LA CONTRIBUTION AU DEBAT</b> -----	2
<b>I. LA DETTE PUBLIQUE DE LA FRANCE : UN ETAT DES LIEUX</b> -----	6
1.1 Rétrospective de la dette publique de la France, de 1977 à 2009 -----	6
1.2 Déficit public et variation de la dette publique -----	7
1.3 La charge d'intérêts sur la dette publique et déficit public primaire -----	9
1.4 Déficit public en tant que différence entre recettes et dépenses publiques -----	13
1.5 La contribution des différentes administrations au déficit public et à la dette publique--	17
1.6 Qui détient la dette publique de la France ? -----	20
1.7 La dette extérieure de la France -----	21
<b>II. LA DETTE PUBLIQUE DE LA FRANCE : QUELLES PERSPECTIVES ?</b> -----	23
2.1 Programme de stabilité 2010-2013 -----	23
2.2 Des scénarios à moyen et long terme -----	24
2.3 L'avis de la Cour des Comptes -----	26
<b>III. CONTRIBUTION AU DEBAT</b> -----	27
3.1 Une mémoire si courte-----	27
3.2 La zone euro est la solution. Mais elle est au milieu du gué. -----	28
3.3 France : il faut un nouveau pacte social -----	35
<b>ANNEXE 1 : Déficit public et variation de la dette publique</b> -----	43
<b>ANNEXE 2 : Référentiel de comptabilité budgétaire</b> -----	46
<b>ANNEXE 3 : « Théorème » de Haavelmo</b> -----	47

# INTRODUCTION

## ET SYNTHÈSE DE LA CONTRIBUTION AU DÉBAT

### ■ Introduction

Il n'est plus question que de dette publique. Le gouvernement et les médias ne parlent que de ça. En France, et dans les autres pays d'Europe. Il faut à tout prix réduire la dette publique, donc le déficit public, et pour cela diminuer les dépenses publiques, y compris bien entendu les dépenses sociales, sans augmenter les prélèvements obligatoires, en tout cas le moins possible. C'est impératif pour que les marchés acceptent de souscrire aux emprunts publics à des taux d'intérêt qui ne soient pas prohibitifs, ce qui requiert d'être bien noté par les agences de notation. Sinon nous risquons fort de nous retrouver dans le cas dramatique de la Grèce. Et la zone euro pourrait bien éclater. C'est aussi nécessaire parce qu'au-delà d'un certain taux (disons 90%) de dette publique par rapport au PIB, la croissance économique est menacée ; des économistes très sérieux viennent de le montrer, sur des bases historiques mondiales. En France même, des rapports officiels récents soulignent la situation délicate et les perspectives inquiétantes de notre dette publique. Surtout comparée à celle de l'Allemagne. Il est donc grand temps d'être lucide et courageux et de corriger le tir. Tel est le discours dominant.

Oui mais la crise ? Est-elle finie ? Si pour la combattre hier et soutenir l'activité économique défaillante il était essentiel de « laisser jouer les stabilisateurs automatiques » et de donner une « impulsion budgétaire », la manœuvre inverse aujourd'hui ne va-t-elle pas freiner l'activité économique ? Est-ce bien le moment ? La demande privée a-t-elle redémarré ? Si tous les pays freinent l'activité économique en même temps, ne va-t-il pas se produire un effet multiplicateur nous précipitant tous ensemble dans une nouvelle récession ? Du coup, les finances publiques seront-elles réellement « assainies » ? Et ne va-t-on pas alimenter les replis nationaux, le « chacun pour soi » ? Et finalement aggraver les tensions au sein de la zone euro au lieu de les conjurer ?

Le présent Cahier de Lasaire, pour examiner ces questions, comporte trois parties. Il s'efforce d'abord (§1) de dresser un état des lieux de la dette publique et des déficits publics en France, avec un regard sur la zone euro. Puis (§2) il rassemble quelques éléments sur les perspectives d'évolution de la dette publique française, dans divers scénarios, à l'horizon 2020. Enfin (§3) il propose une contribution au débat.

Les deux premières parties sont nécessaires pour décrire les dynamiques des finances publiques, pour situer les ordres de grandeur actuels et tenter d'identifier des scénarios d'évolution, donc pour identifier les questions qui se posent et servir de base documentée au débat. En ce sens, elles précèdent logiquement la partie 3, consacrée aux analyses et propositions. **Il reste néanmoins possible de lire directement cette partie 3** ; c'est dans cet esprit que nous en présentons ci-après une synthèse.

### ■ Synthèse de la contribution au débat

Brusquement, à l'occasion de la crise des finances publiques grecques, l'assainissement des finances publiques est devenu la plus ardente priorité sur l'agenda de la zone euro. Et les autorités françaises affichent leur zèle dans cette surenchère à la rigueur des finances publiques.

Cette injonction à la rigueur budgétaire vient au moment le plus inopportun, alors que le PIB n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant crise, que le taux d'utilisation des capacités de production est déprimé, que le chômage est massivement de nature keynésienne. Mais l'ampleur des déficits publics et des dettes est utilisé comme un épouvantail pour imposer des réformes structurelles d'inspiration libérale, en ignorant superbement l'effet cumulatif des plans d'austérité qui va peser sur la croissance de l'ensemble de la zone euro.

Et pourtant, **la zone euro est la solution**. Elle est l'espace pertinent. **Mais elle est au milieu du gué.**

- Il est de la plus haute importance d'**éviter sa dislocation**. C'est pourquoi il faut dire **oui** au programme d'aide à la Grèce et **oui** au mécanisme de stabilisation financière, malgré leurs défauts. Mais c'est aussi pourquoi il faut dire **non** au multiplicateur d'austérité budgétaire qui se met en place et qui va étouffer la reprise.
- **La réforme du Pacte de stabilité et de croissance ne va pas dans le bon sens**, en confirmant des plafonds de déficit (3% du PIB) et de dette publique (60% du PIB), contre vents et marées, comme si la crise n'avait pas existé, et en mettant les sanctions en « pilotage automatique ». Bien plus, en restant polarisé sur les finances publiques, **le Pacte de stabilité et de croissance se trompe de cible** : les Etats membres qui étaient hier considérés comme les « bons élèves budgétaires » de la classe européenne sont parmi les plus affectés par la crise, du fait de l'endettement de leur secteur privé, d'un rythme d'inflation qui a durablement été supérieur à la moyenne, d'un déficit durable de leur balance commerciale.
- **Pour franchir le gué et sortir de la crise par le haut**, ce Cahier plaide pour de nouveaux progrès de la construction européenne : pour compléter la monnaie unique par la mise en place d'**un budget fédéral**, de l'ordre de 10% du PIB européen, sous le contrôle du Parlement européen ; pour une **réforme du système financier** qui évite le retour de la crise et **relâche la pression des marchés financiers sur les finances publiques** ; pour un traitement des vrais déséquilibres qui sont ceux des **balances courantes** au sein de la zone euro ; pour un **volet social** dans la zone euro, assurant la **convergence dans le progrès**, notamment par un **rétablissement de la part salariale dans la valeur ajoutée**. A cet égard, les négociations salariales actuelles en Allemagne montrent que tout espoir n'est pas perdu. Il existe un potentiel pour redresser une situation depuis trop longtemps défavorable aux salariés.

Mais l'absence d'impulsion européenne contraint chaque Etat membre à prendre de son côté des mesures conservatoires. A défaut d'Europe, que faire en France ?

- La dette publique élevée entraîne dès maintenant une charge d'intérêts proche de **3%** du PIB, alors même que les taux d'intérêts sont très bas ; si la dette publique continuait à s'accroître et, *a fortiori*, si les taux d'intérêt augmentaient pour une raison ou pour une autre (politique de la Banque centrale européenne, prime de risque imposée par les marchés financiers), la charge d'intérêts absorberait une part **énorme** du budget, au risque de faire « **boule de neige** ». Mais l'inconvénient majeur, c'est que les intérêts de la dette constituent un transfert au détriment des contribuables et au bénéfice des rentiers : **la dette publique est un problème social**. Ne serait-ce que de ce point de vue, il importe d'en maîtriser le montant et de revenir progressivement – sans aggraver la conjoncture- vers un déficit public plus modéré.
- Pour réduire le déficit public, la première voie est de **réduire les dépenses publiques**. C'est la priorité recommandée à l'unisson par le FMI, l'OCDE, la Banque centrale européenne, la Commission européenne... et le gouvernement français (...ainsi que par la Commission Attali). Or en période de basse conjoncture actuelle, couper dans les

dépenses publiques est certainement **la façon la plus efficace pour ... réduire la demande globale**. Il faudrait donc à tout le moins que ces coupes ne soient pas aveugles, du genre « coup de rabot général », ni *a fortiori* du genre réduction des prestations sociales vers les catégories sociales à faible revenu. Il ne faudrait pas non plus couper dans les dépenses publiques qui préparent l'avenir. Bref, il faudrait des **évaluations soigneuses**, et si possibles contradictoires, associant les partenaires sociaux. On en est très loin.

- La deuxième voie consiste à **augmenter les prélèvements obligatoires**. C'est ce que le gouvernement déclare vouloir éviter à tout prix (en restreignant toutefois certaines « niches fiscales »). Pourtant, les allègements de prélèvement obligatoire depuis 1999 ont entraîné pour les finances publiques un manque à gagner estimé<sup>1</sup> à **3%** du PIB. Et la Cour des Comptes le dit tout net<sup>2</sup> : les réductions de dépenses publiques ne suffiront pas ; **« une hausse des prélèvements obligatoires est inévitable, notamment pour redresser rapidement les comptes sociaux et rembourser la dette sociale »**. Le présent Cahier plaide donc pour une **réhabilitation des prélèvements obligatoires** ; à condition de rebâtir notre système de prélèvements pour le rendre plus simple, plus transparent, plus redistributif donc plus progressif. **Il plaide notamment pour le financement des déficits de la sécurité sociale**, sinon année par année (il faut préserver les « stabilisateurs automatiques »), du moins **sur l'ensemble du cycle économique**. Il rappelle les marges de manœuvre qu'offrirait à cet égard un rétablissement de la part salariale dans la valeur ajoutée (notamment sous la forme de cotisations sociales). Il reste toutefois à trouver des formes compatibles avec un **retour à l'équilibre de nos échanges extérieurs**, car **l'endettement extérieur est plus redoutable encore que la dette publique**.

C'est un vaste chantier auquel devraient participer toutes les forces vives du pays.

*Le 18 octobre 2010*

---

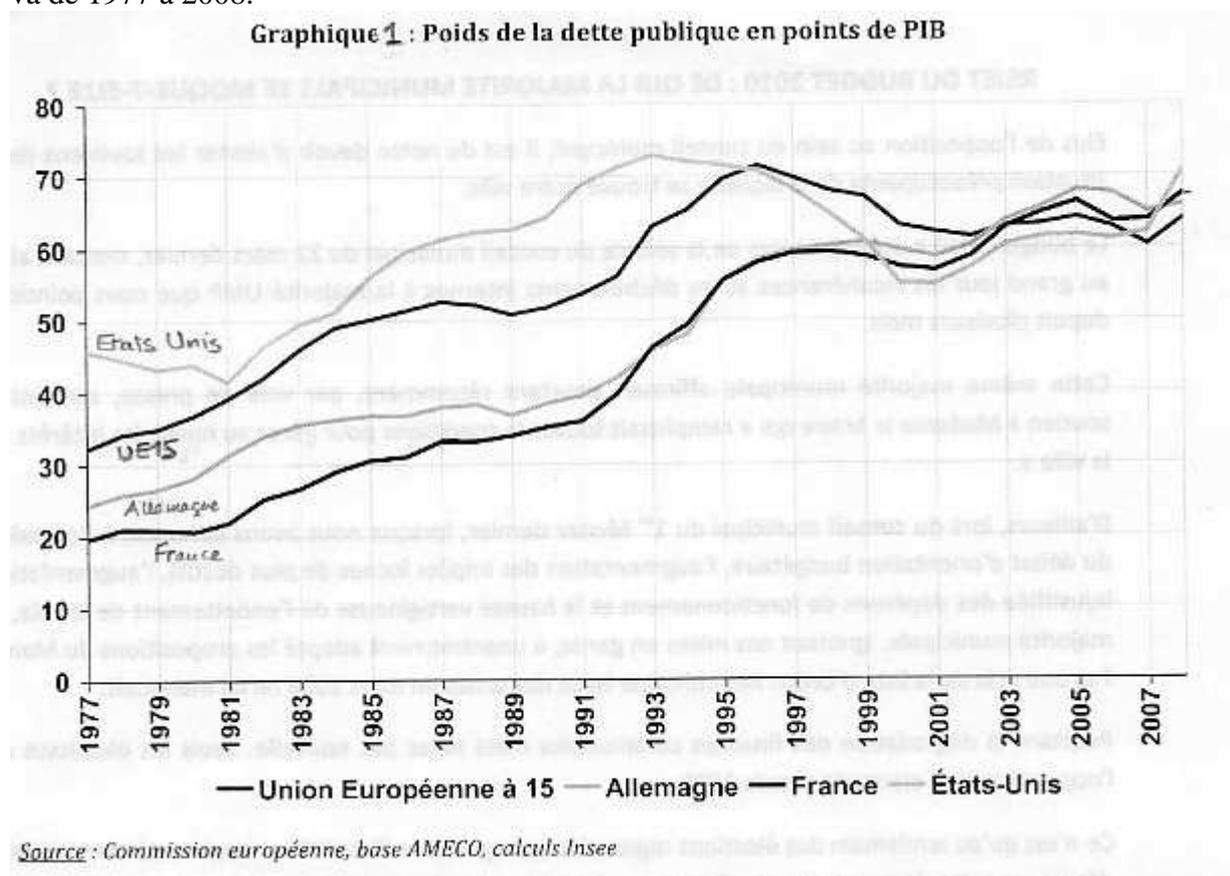
<sup>1</sup> Voir ci-après § 1.4 ; « l'ombre portée des réductions d'impôts ».

<sup>2</sup> Voir ci-après § 2.3.

# I. LA DETTE PUBLIQUE DE LA FRANCE : UN ETAT DES LIEUX

## 1.1. Rétrospective de la dette publique de la France, de 1977 à 2009

Pour un premier aperçu synthétique de la dette publique de la France, on peut se référer<sup>3</sup> au graphique 1 ci-dessous. Le champ couvert est celui des finances publiques au sens du traité de Maastricht : il regroupe les finances de l'Etat<sup>4</sup>, des administrations de sécurité sociale<sup>5</sup> et des collectivités locales. La dette est exprimée en % du PIB<sup>6</sup>. La période couverte va de 1977 à 2008.



<sup>3</sup> Source : P. Champsaur et Cotis J-Ph (2010) *Rapport sur la situation des finances publiques*, avril.

Ce rapport répond à une lettre de mission en date du 15 février 2010 du Président de la république. Cette mission consistait à établir une rétrospective depuis 1970 et une prospective sur les dix prochaines années des finances publiques (dépenses, recettes, déficit, dette), agrégées puis ventilées selon les différents sous-secteurs (Etat, administrations de sécurité sociale, collectivités locales), en consultant les parlementaires, les partenaires sociaux et des représentants des collectivités locales et en mobilisant les directions concernées des ministères. Ce document, devant être rendu public, devait « servir de point de départ à la seconde session de la Conférence sur le déficit public d'avril 2010 ».

<sup>4</sup> Et des « autres administrations publiques centrales » au sens de la comptabilité nationale : la définition en sera précisée au § 1.5 ci-après.

<sup>5</sup> La définition des administrations de sécurité sociale sera précisée au § 1.5 ci-après.

<sup>6</sup> Plus précisément du PIB nominal, exprimés en euros courants.

Il apparaît qu'à la fin de **2008**, la dette publique de la France, qui était<sup>7</sup> de **67,5% du PIB**, se trouvait à un niveau très proche de la dette des Etats-Unis, de l'Union européenne à 15 et notamment de l'Allemagne. Mais dans les années 1970, la dette publique (en % du PIB) de la France était nettement plus basse que celle des autres. Depuis, la France les a donc « **ratrapés** » à un rythme soutenu et la question est maintenant de savoir si elle ne va pas les « **dépasser** ».

De fait, fin **2009** la dette publique de la France a atteint<sup>8</sup> **78,1% du PIB** (soit une **augmentation de 10,6 points en une seule année**) : elle était<sup>9</sup> légèrement inférieure à la moyenne de la zone euro (78,7%), mais sensiblement supérieure à celle de l'Allemagne (73,2%).

Le panorama serait toutefois tronqué si l'on ignorait d'autres pays ayant (fin 2009) un taux d'endettement public nettement plus élevé. Par exemple<sup>10</sup> la Grèce déjà évoquée (115,1%), mais aussi l'Italie (115,8%), la Belgique (96,7 %), et au premier chef le Japon (192,9 %).

## 1.2. Déficit public et variation de la dette publique

L'évolution annuelle de la dette publique est le reflet comptable du déficit public annuel.

### ■ Enchaînement en euros courants

Entre la fin de l'année  $(t-1)$  et la fin de l'année  $t$ , le montant en euros de la dette publique augmente exactement du montant en euros du déficit public de l'année  $t$  (voir annexe 1.A).

Il en résulte que pour faire reculer le montant en euros de la dette, un excédent budgétaire est indispensable.

### ■ Enchaînement en pourcentage du PIB

En % du PIB, la relation comptable est un peu moins simple, car elle fait intervenir l'évolution du PIB lui-même (voir annexe 1.B).

#### Encadré I

L'enchaînement est le suivant. Entre la fin de l'année  $(t-1)$  et la fin de l'année  $t$ , la dette publique (exprimés en % du PIB) subit une variation égale au déficit public (exprimé en % du PIB) de l'année  $t$  moins un terme (exprimé en % du PIB) appelé « niveau de déficit public stabilisant la dette publique ». Ce « niveau de déficit stabilisant » est, avec une bonne approximation, assimilable au produit  $g_t \cdot e_{t-1}$  où  $g_t$  est le taux de croissance du PIB nominal de l'année  $t$  et  $e_{t-1}$  est la dette publique (en % du PIB) à la fin de l'année  $t-1$ .

*Remarques :*

<sup>7</sup> Source : Cour des Comptes (2010) *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques, préliminaire au débat budgétaire*, juin.

<sup>8</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit. Le **montant** de la dette publique en **2009** est de **1 489 milliard d'euros**. Le PIB nominal est estimé à **1907 milliards d'euros en 2009**, après 1948 milliards d'euros en 2008.

<sup>9</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit, annexe VI, tableau 5.

<sup>10</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit.

- Le taux de croissance  $g_t$  du PIB nominal se décompose en taux de croissance  $gv_t$  du PIB en volume et taux de croissance<sup>11</sup>  $gp_t$  du prix du PIB, selon<sup>12</sup> l'approximation suivante :  

$$g_t = gv_t + gp_t$$
- Le signe du « déficit public stabilisant » est le même que celui de  $g_t$ . Or, le signe  $g_t$  est positif, sauf les années de récession exceptionnellement forte comme en 2009.

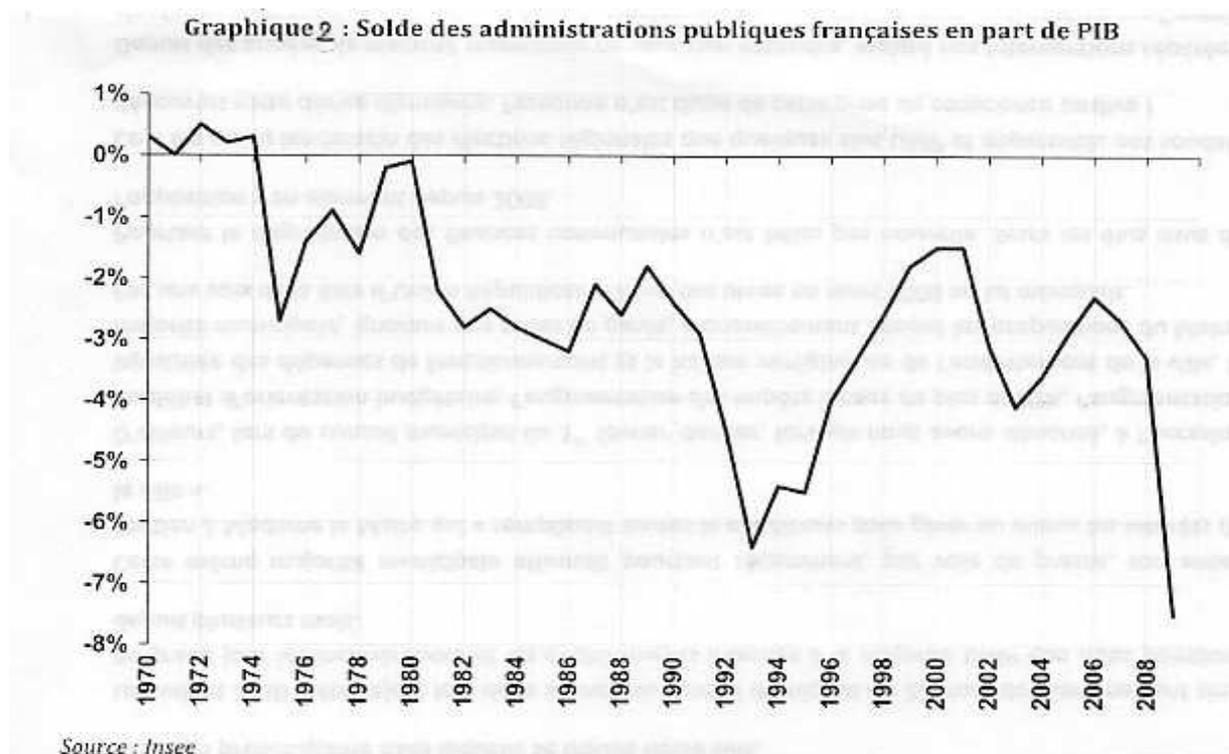
**Exemple :**

avec une dette publique de 78,1% du PIB à la fin de 2009 et une croissance du PIB nominal supposée égale à<sup>13</sup> 3,2% en 2010, le niveau de déficit public (exprimé en % du PIB) permettant de stabiliser la dette publique à la fin de 2010 serait ainsi de 2,5% du PIB.

Ainsi, la dette publique (en % du PIB) augmente si le déficit public (en % du PIB) est supérieur au niveau de déficit de stabilisation, qui est positif (sauf peut-être les années de très forte récession, comme on l'a déjà indiqué). La dette publique diminue, même en cas de déficit public tant que ce dernier est inférieur au niveau de stabilisation ; elle diminue *a fortiori* si le budget est en excédent.

■ **Rétrospective du déficit public de la France, de 1970 à 2009.**

Une rétrospective du déficit public de la France, en % du PIB, est fournie<sup>14</sup> par le graphique 2 ci-dessous.



<sup>11</sup> Le taux de croissance du prix du PIB peut être différent du taux de croissance des prix à la consommation, entre autres sous l'effet de la variation des termes de l'échange, y compris celle du taux de change.

<sup>12</sup> La relation exacte est :  $(1 + g_t) = (1 + gv_t) \cdot (1 + gp_t)$

<sup>13</sup> On suppose ici une croissance de 1,6% pour le PIB en volume et de 1,6% pour le prix du PIB.

<sup>14</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

Il apparaît que **le déficit public de la France a constamment été déficitaire depuis 1975**. Il a entraîné une augmentation de la dette publique en % du PIB, à l'exception (voir graphique 1) des années 1998 à 2001 puis de l'année 2006 ; pendant ces années exceptionnelles, la croissance du PIB nominal a en effet été suffisamment rapide pour que le déficit public (en % du PIB) reste inférieur à son niveau stabilisant, autorisant ainsi un (léger) repli de la dette (en % du PIB). Le déficit a, au contraire, été très accentué pendant les années 1993 à 1995, puis récemment, depuis la crise : il a atteint<sup>15</sup> **3,3% du PIB en 2008** et **7,5% du PIB en 2009**, expliquant ainsi le fort raidissement de la pente de la dette (en % du PIB).

### 1.3. Charge d'intérêts sur la dette publique et déficit public primaire

#### ■ La charge d'intérêts, dépense obligatoire héritée du passé, ampute les marges de manœuvre présentes et à venir

Le regard à porter sur la dette publique doit évidemment tenir compte de plusieurs caractéristiques, parmi lesquelles tout particulièrement : le montant du capital emprunté restant dû ou « **en-cours** », le **taux d'intérêt nominal** et la **durée** (ou maturité) sur laquelle le remboursement du capital emprunté est répartie. En fait, la dette publique est constituée d'un grand nombre d'emprunts ayant chacun ses propres caractéristiques. Il en résulte un échéancier, selon lequel les finances publiques doivent déboursier l'année  $t$ , en euros courants, d'une part un montant au titre des intérêts, d'autre part un montant au titre des remboursements de capital. Le montant annuel des intérêts, appelé « **charge de la dette** », est comptabilisé comme une **dépense courante du budget annuel**. Le remboursement du capital, appelé « **amortissement de la dette** », est comptabilisé<sup>16</sup> **non dans le budget**, mais dans les « **opérations de trésorerie** »<sup>17</sup>.

La « **charge de la dette** » annuelle mérite, au sein du budget, une attention particulière. Elle peut en effet être considérée comme le produit de l'en-cours de la dette publique par le taux d'intérêt nominal<sup>18</sup> qui s'applique à cette dette. Elle est donc d'autant plus lourde que la dette est plus importante et le taux d'intérêt plus fort. Par ailleurs, elle constitue au sein des dépenses publiques courante de l'année  $t$  un poste hérité du passé, rigide et obligatoire, et sans aucune contrepartie en termes d'actions concrètes (telles que les fonctions régaliennes, l'investissement, les services publics, etc). En ce sens, les charges d'intérêt amputent les marges de manœuvre budgétaires de l'année en cours et des années suivantes (jusqu'à extinction de la dette).

---

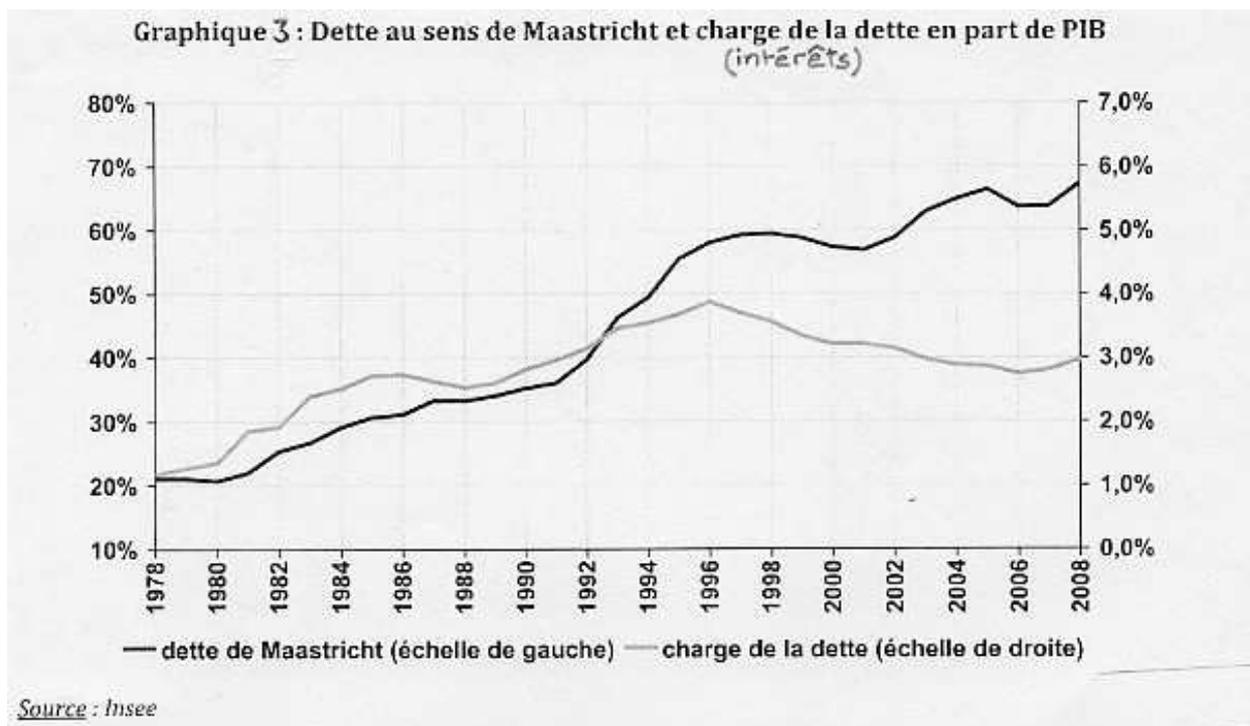
<sup>15</sup> Source : Cour des Comptes, *jam cit.* Le **montant** du déficit public est passé de 64,7 milliards d'euros en 2008 à **143,8 milliards d'euros en 2009**.

<sup>16</sup> On retrouve ici une analogie avec la comptabilité générale des entreprises, selon laquelle les charges d'intérêts sont comptabilisées dans le « compte de résultat », tandis que les remboursements ou souscriptions d'emprunt sont des « opérations affectant le bilan ». Il existe le même type d'analogie avec la comptabilité nationale, selon laquelle les charges d'intérêt sont des « opérations non financières » (au même titre que les achats, les salaires, etc.) alors que les amortissements ou souscriptions d'emprunts sont des « opérations financières ». Voir notamment Direction du Budget (2009) « Référentiel de comptabilité budgétaire, annexe 5 : comparaison des soldes en comptabilité générale, budgétaire et nationale ». Reproduit en annexe 2 du présent Cahier.

<sup>17</sup> On peut considérer que les amortissements d'emprunts pendant une année donnée, qui diminuent l'en-cours de la dette, donnent lieu en trésorerie à des décaissements, mais que ces derniers sont, en trésorerie, exactement compensés, euro par euro, par des encaissements, tirés sur des emprunts nouveaux, lesquels augmentent l'en-cours de la dette ; de sorte que la variation de la dette résultant de ces deux mouvements est nulle (en revanche, le taux d'intérêt sur les amortissements d'emprunt sont –sauf cas fortuit– différents du taux d'intérêt affectant les emprunts compensateurs : on y reviendra). Ainsi, la variation de la dette publique est due seulement aux emprunts souscrits pour financer le déficit public de l'année.

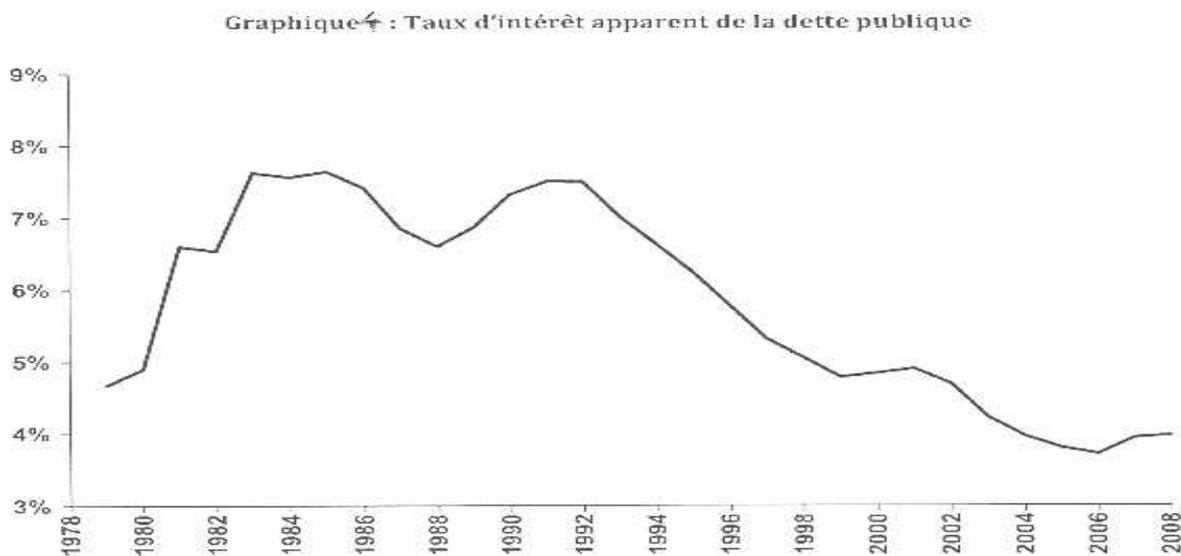
<sup>18</sup> Il s'agit d'un taux moyen, puisque la dette –comme on l'a dit– se compose d'un grand nombre d'emprunts.

Le graphique 3 ci-dessous représente<sup>19</sup> le ratio du montant annuel des intérêts de la dette publique exprimé en % du PIB nominal, de 1978 à 2008.



Ce ratio, qui avait augmenté presque continuellement jusqu'à fin 1996, a ensuite diminué jusqu'à fin 2006. En effet, les taux d'intérêt nominaux s'appliquant à la dette publique de la France ont sensiblement diminué depuis fin 1992, comme le montre<sup>20</sup> le graphique 4. Cette baisse, après un moment d'hésitation, se prolongeait<sup>21</sup>, mi-octobre 2010.

Rapport



*Source : Insee*

*Note : le taux d'intérêt d'apparent représente le taux moyen que paient les administrations publiques sur l'ensemble de leur dette ; il est calculé comme le rapport entre les paiements d'intérêts des administrations et la dette moyenne de l'année en cours.*

<sup>19</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

<sup>20</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

<sup>21</sup> « Malgré la crise de la dette, les emprunts d'Etat s'arrachent » (Le Monde du 25 août 2010).

Au total, depuis 1996, la baisse des taux d'intérêts nominaux applicable à la dette publique de la France, a plus que contrebalancé l'augmentation du montant de la dette. Les charges d'intérêt de la dette publique ont ainsi représenté<sup>22</sup> en France **2,7% du PIB nominal en 2007, 2,8% en 2008 et 2,3% en 2009.**

Cependant, une question préoccupante, sur laquelle on reviendra plus loin, est de savoir si les taux d'intérêts ne risquent pas de s'élever brutalement, et de gonfler ainsi les charges d'intérêts, voire d'entraîner des effets cumulatifs du type « boule de neige ».

### ■ **Déficit primaire et évolution de la dette**

Pour examiner un tel risque de plus près, on est conduit à distinguer au sein des dépenses publiques annuelles, d'une part, les charges d'intérêt, et d'autre part, **les dépenses primaires**, à savoir le regroupement de toutes les autres dépenses, en principe vouées, comme on l'a déjà dit, au financement des actions et interventions concrètes de la puissance publique.

De même, on appelle **déficit public primaire** le déficit public auquel on a retiré les charges d'intérêts. Le déficit public primaire (qu'il soit exprimé en euros ou en % du PIB) est donc **inférieur** au déficit public ; il peut être négatif, c'est-à-dire être alors un **excédent primaire**, si le déficit public est inférieur aux charges d'intérêt.

Une transcription de l'enchaînement considéré ci-dessus (§1.2) permet de relier l'évolution de la dette au déficit primaire, en explicitant le rôle des taux d'intérêt (voir Annexe 1.C).

#### **Encadré 2**

L'enchaînement s'exprime alors ainsi. Entre la fin de l'année  $(t-1)$  et la fin de l'année  $t$ , la dette publique (exprimés en % du PIB) subit une variation égale au **déficit public primaire** (exprimé en % du PIB) de l'année  $t$  **moins** un terme (exprimé en % du PIB) appelé « **niveau de déficit public primaire stabilisant la dette publique** ». Ce « niveau de déficit primaire stabilisant » est, avec une bonne approximation, assimilable au produit  $(g_t - r_t) \cdot e_{t-1}$  où -comme déjà dit-  $g_t$  est le taux de croissance du PIB nominal de l'année  $t$  et  $e_{t-1}$  est la dette publique (en % du PIB) à la fin de l'année  $t-1$ , et où  $r_t$  est le taux nominal d'intérêt applicable (en moyenne) à cette dette.

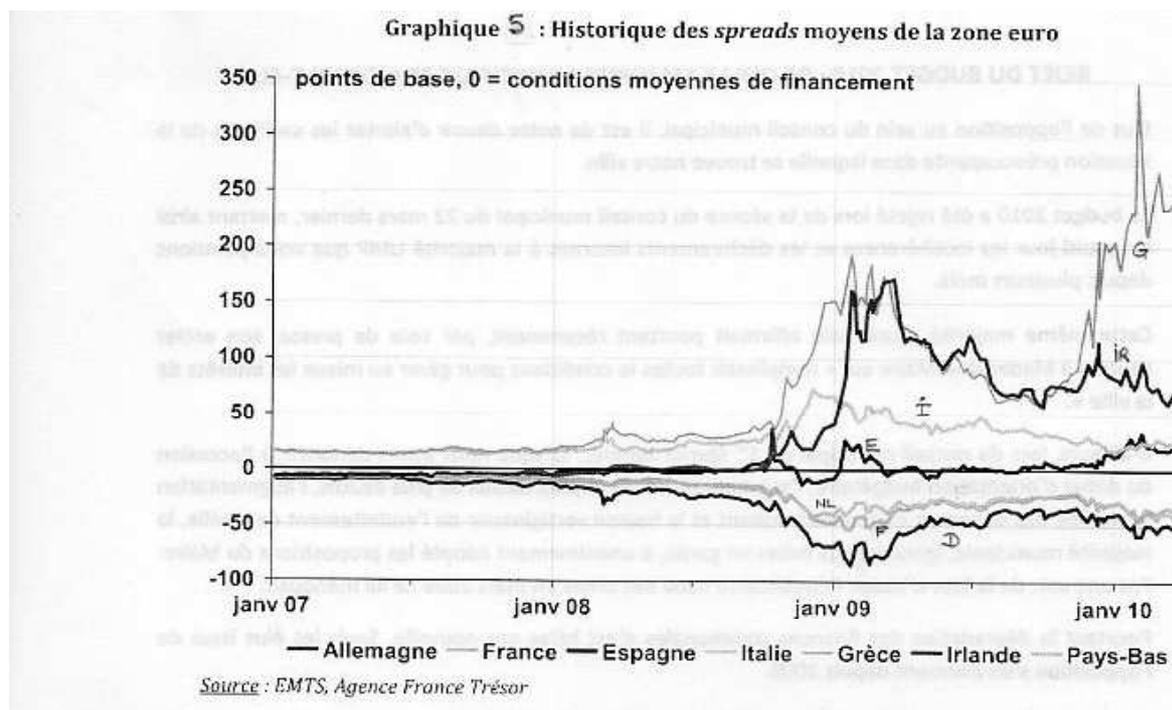
Ce « déficit primaire stabilisant » est du signe de  $(g_t - r_t)$ . La « règle d'or » parfois évoquée par les économistes voudrait que, en croissance équilibrée optimale, le taux de croissance économique et le taux d'intérêt fussent égaux, ce qui correspondrait à un « déficit primaire stabilisant » nul. Mais ce résultat théorique idéal a peu de rapport avec la réalité observée. La France est actuellement dans le cas où  $r_t$  est inférieur  $g_t$ , de sorte que le « déficit primaire stabilisant » est positif : la stabilisation de la dette en % du PIB ne requiert pas un excédent primaire.

Mais la question est de savoir si, pour prêter à la France, « le marché » ne risque pas d'exiger brutalement des taux d'intérêt beaucoup plus élevés, qui deviendraient nettement supérieurs au taux de croissance nominal du PIB, ce qui rendrait le déficit primaire stabilisant » nettement positif : faire refluer la dette en % du PIB pour tranquilliser les marchés nécessiterait alors un **excédent primaire**, le cas échéant important ; d'autant plus

<sup>22</sup> Source : Cour des Comptes, cit. Annexe VI, tableau 6. Le graphique 4 ci-dessus indique plutôt 2,8% en 2007 et 3% en 2008.

important que la création d'un excédent budgétaire primaire induirait un ralentissement de la croissance, qui a son tour accroîtrait le « déficit primaire stabilisant », enclenchant ainsi à un phénomène récessif cumulatif.

Or il existe des précédents (voir [figure 5](#) ci-dessous<sup>23</sup>). Plusieurs pays ont vu s'envoler les taux d'intérêts auxquels ils refinancent leur dette publique sur le marché ; c'est le cas depuis janvier 2009 pour la Grèce, l'Italie et l'Irlande et, plus encore depuis janvier 2010, pour la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Irlande. La France vit-elle sous une épée de Damoclès ? On reviendra sur cette question dans la troisième partie de ce cahier.



#### 1.4. Déficit public en tant que différence entre recettes et dépenses publiques

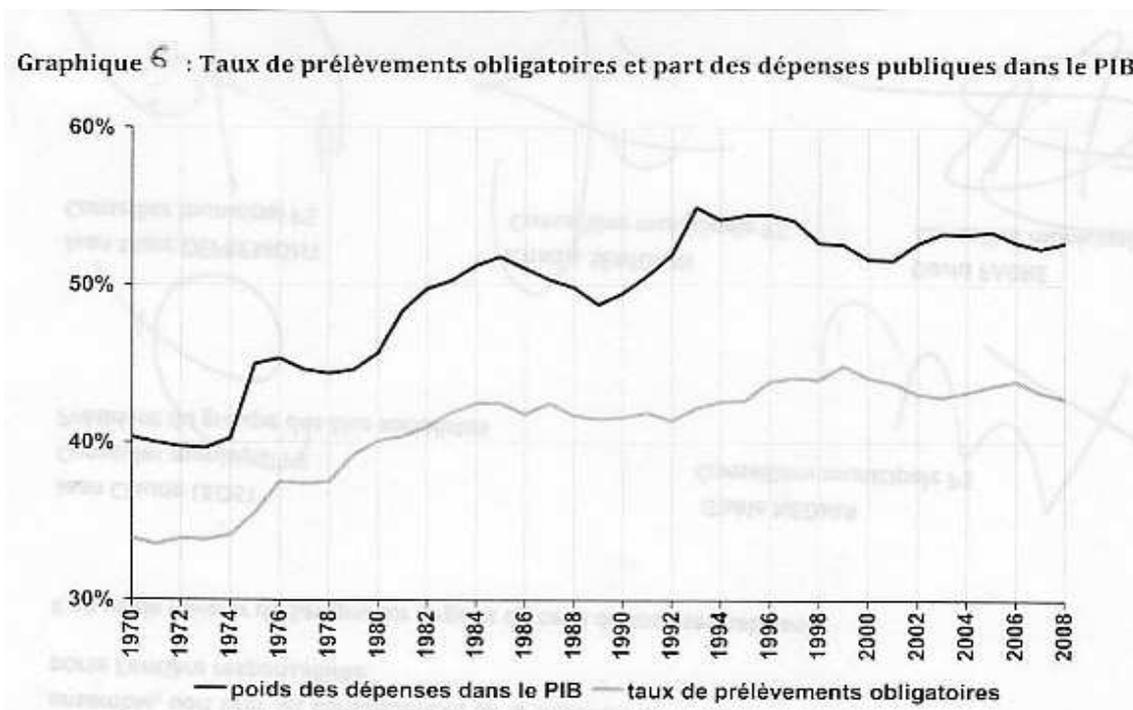
Comptablement, le déficit public est égal à la différence entre les dépenses publiques et les recettes publiques. Quel est le rôle de chacune de ces deux composantes dans l'apparition et l'évolution du déficit public de la France ?

- **Rétrospective des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires**

<sup>23</sup> Source : Champsaur et Cotis, *jam cit.*

Définitions : le *spread* est l'écart entre le taux d'intérêt payé par un pays et le taux d'intérêt moyen payé par l'ensemble des pays de la zone euro : il mesure en quelque sorte la « prime de risque » que les « investisseurs » facturent au pays considéré. Un « point de base » est un centième de 1% de taux d'intérêt. Exemple : si le taux d'intérêt moyen de la zone euro est de 3% et si un pays fait face à un *spread* de 45 points de base, ses emprunts sont assortis d'un taux d'intérêt de 3,45%.

Le graphique 6 ci-dessous<sup>24</sup> retrace l'évolution des dépenses publiques et celle des prélèvements obligatoires, en % du PIB, de 1970 à 2008.



Le ratio des **dépenses publiques en % du PIB**, qui étaient en France de 40 % en 1974, a crû jusqu'à 55% en 1993. Par la suite, il a un peu diminué entre 1998 et 2001, un peu augmenté en 2002, puis fluctué légèrement : il était<sup>25</sup> de **52,8%** en **2008**. Ce niveau est le plus élevée de tous les Etats membres de la zone, dont la moyenne était en 2008 de 46,8%, l'Allemagne se situant à 43,7% ; seule la Suède, qui est hors de la zone euro, avec 53,1 % se situait au-dessus de la France au sein de l'Union européenne.

Au sein **des recettes publiques**, l'essentiel est fourni par les prélèvements obligatoires, le reste provenant de produits divers d'exploitations, notamment des domaines. Le graphique 6 ci-dessus indique que le ratio des prélèvements obligatoires en % du PIB, qui était en France de 33 % en 1974, a augmenté pour atteindre 43% en 1984. Par la suite, il a très légèrement diminué jusqu'en 1992, a de nouveau augmenté pour culminer à 45% en 1999, avant de redescendre en 2007 et 2008. Le ratio des recettes publiques en % du PIB en **2008** valait<sup>26</sup> **49,5%** en France (dont 42,9% de prélèvements obligatoires), au lieu de 44,9% en moyenne dans la zone euro, l'Allemagne se situant à 43,7% ; au sein de l'Union européenne, trois pays dépassaient la France : la Finlande (53,6%), le Danemark (55,3%) et la Suède (55,5%) –ces deux derniers étant hors de la zone euro-.

En **2009**, sous l'effet de la crise, le ratio des **dépenses** en % du PIB a atteint<sup>27</sup> en France **56,0%**, soit une augmentation de **3,2 points**, dont 1,1 point du fait de la baisse du PIB ; en moyenne dans les pays de la zone euro ce ratio a atteint 50,7%, soit une

<sup>24</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

<sup>25</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit. page 8 et Annexe VI, tableau 9.

<sup>26</sup> Source : Cour des Comptes jam cit, page 8 et Annexe VI, tableau 10.

<sup>27</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit. page 8 et Annexe VI, tableau 9.

augmentation de 3,9 points de PIB (3,9 points en Allemagne), dont 1,6 points du fait de la baisse du PIB. De son côté, le ratio des **recettes publiques** en % du PIB a été<sup>28</sup> en France de **48,4%**, soit une baisse de **1,1 points**, alors que, en moyenne dans les autres pays de l'Union européenne, il a été de 44,4%, soit une baisse de seulement 0,5 point (mais une augmentation 0,6 point en Allemagne !).

#### ■ Impact de la conjoncture et déficit structurel

Les finances publiques sont en effet sensibles à la conjoncture économique pour deux raisons :

- D'abord parce que, « **à législation donnée** », au cours du cycle économique les recettes publiques et les dépenses publiques varient « automatiquement », en sens contraire l'une de l'autre : dans le bas du cycle les rentrées fiscales sont plus faibles que la moyenne et les dépenses publiques (notamment dues au chômage) plus fortes que la moyenne, ce qui tend à creuser le déficit public ; et c'est le contraire en haut du cycle, avec tendance à une réduction du déficit public, voire à l'apparition d'un excédent. Or même les économistes non keynésiens admettent que cette modulation spontanée du solde public sous l'effet des « **stabilisateurs automatiques** » exerce sur l'activité économique un **effet contracyclique bénéfique** à court terme.
- Ensuite, parce que « législation donnée » ne signifie pas « **législation constante** ». Des mesures nouvelles de politique économique sont prises par les gouvernements, soit pour introduire les réformes structurelles (durables), soit pour infléchir temporairement l'évolution économique conjoncturelle, notamment en cas de récession (ou de forte surchauffe) et plus fortement encore en cas de crise grave, comme celle qui a éclaté au grand jour en septembre 2008. A côté des mesures monétaires et financières, des mesures budgétaires « de crise » sont alors adoptées pour soutenir la demande globale par des dépenses publiques se substituant aux dépenses privées évanescentes et pour remédier au fort repli de la demande privée de fonds prêtables par un déficit public : la puissance publique joue dans ces circonstances le rôle d'emprunteur en dernier ressort (symétrique du rôle de prêteur en dernier ressort de la Banque centrale<sup>29</sup>). Ces « **plans de relance** » budgétaires peuvent comporter des composantes temporaires, mais aussi des composantes pérennes -assimilables à des réformes structurelles-. (Voir en encadré 3 une présentation du plan de relance de la France).

Cela conduit à distinguer deux parts dans le déficit public : le **déficit conjoncturel** et le **déficit structurel**. Malheureusement, si le principe est clair, sa mise en œuvre est alambiquée et sujette à débat. Il existe plusieurs façons d'effectuer le partage, comment le signalent notamment<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Source : Cour des Comptes *jam cit*, page 8 et Annexe VI, tableau 10. Nota : sur la hausse en Allemagne, voir commentaire dans le même rapport de la Cour des Comptes, page 23 (rôle de la TVA en cas de chute marquée des exportations).

<sup>29</sup> En période de ralentissement conjoncturel et *a fortiori* de crise, les banques qui ont besoin de liquidité ont du mal à trouver des prêteurs sur le marché interbancaire ; elles peuvent alors se tourner vers la Banque centrale pour qu'elle leur fournisse les liquidités nécessaires, à de conditions appropriées à la situation conjoncturelle, remplissant ainsi sa mission de « prêteur en dernier ressort ». En même temps, les intentions d'investissement des entreprises et plus généralement du secteur privé se contractent, ce qui réduit la demande en deçà des capacités de production et entraîne une augmentation du chômage (dit « keynésien ») ; certaines banques et institutions financières ont des disponibilités financières qui restent inutilisées. Les plans de relance des pouvoirs publics ont alors pour objet de prendre le relais de la demande privée défaillante ; ils peuvent être financés soit par impôt, soit par emprunt : dans ce dernier cas, les pouvoirs publics jouent un rôle d'« emprunteur en dernier ressort ».

<sup>30</sup> Voir aussi A. Bénassy-Quéré, Coeuré B., Jacquet J. et Pisani-Ferry J. (2004) *Politique économique*, Ed. De Boeck, pages 43-45 et 142-145.

Champsaur et Cotis dans leur rapport précité (pages 4 et 5). A supposer que l'on retienne comme ces deux auteurs -et comme la Commission européenne- la méthode consistant d'abord à estimer une croissance potentielle, donnant l'évolution du PIB structurel, puis à calculer l'impact conjoncturel comme l'écart entre le PIB observé et ce PIB structurel, encore faut-il se mettre d'accord sur le rythme de la croissance potentielle. Or pour la croissance potentielle de la France, Champsaur et Cotis adoptent un rythme de 2% par an, alors que<sup>31</sup> la Commission a récemment révisé (sans tambour ni trompette) cette estimation à la baisse, à 1,9% par an pour la période 2000-2007 (le PIB structurel de la France se trouve ainsi rabaissé de 0,7 points en 2007), à 1,7 % en 2008 et 2009 et à 1% en 2010 ! Là-dessus se greffe une autre question : comment un écart conjoncturel de PIB se traduit-il en écart de dépenses publiques et en écart de recettes publiques (en d'autres termes : quelles sont les élasticités des dépenses et des recettes) ? Les avis divergent aussi sur ce point.

Il en résulte une assez large incertitude sur l'estimation du déficit structurel. C'est ainsi que la Cour des Comptes, dans son rapport précité, estime (pages 15) que sur les **7,5 points du déficit public de la France en 2009**, une contribution **4,6 à 4,9 points provient du déficit structurel** et une **contribution de 2,9 à 2,6% provient du déficit conjoncturel et du coût du plan de relance**. Encore la Cour tient-elle pour acquis le déficit structurel de la France en **2007** estimé par la Commission européenne, à savoir **3,7 points**, alors que cette estimation résulte de l'importante révision précitée<sup>32</sup>. On reviendra plus loin sur les inconvénients de cette imprécision dans les méthodes et dans les chiffreages.

### **Encadré 3**

#### **Coût budgétaire du Plan de relance budgétaire 2009-2010 de la France**

Les coûts budgétaires du Plan de relance se répartissent sur les budgets de 2009 (ils sont alors compris dans les montants budgétaires globaux indiqués ci-dessus) et de 2010 (évoqués plus loin). Le tableau I ci-dessous<sup>33</sup> fournit un récapitulatif de ces coûts budgétaires.

**Tableau I : coût budgétaire du Plan de relance (Md€)**

	2009		2010		2009 + 2010	
	Prévu (avril 2009)	Réalisé	Prévu (avril 2009)	Prévisible	Prévu (avril 2009)	Prévisible
Mesures fiscales	10,3	16,3	1,3	2,9	11,6	19,2
FCTVA	2,5	3,8	0	1,0	2,5	4,8
Mission de relance hors FSI	9,6	7,3	1,6	5,1	11,2	12,4
FSI	3,0	1,2	0	1,8	3,0	3,0
Dette Défense	0,5	0,5	0	0	0,5	0,5
Prêts automobiles	6,6	6,2	0,1	0,1	6,7	6,3
<b>Coût total budgétaire</b>	<b>32,5</b>	<b>35,3</b>	<b>3,0</b>	<b>10,9</b>	<b>35,5</b>	<b>46,2</b>

<sup>31</sup> Voir Mathieu C. et H. Sterdyniak (2009) *Quelles stratégies budgétaires de sortie de crise ?*, Lettre de l'OFCE n° 315, 2 décembre.

<sup>32</sup> Voir Mathieu C. et H. Sterdyniak (2009), *jam cit.*

<sup>33</sup> Source : Cour des Comptes, *jam cit.*, page 34. Le rapport rappelle (page 33) que le plan de relance comportait également d'autres composantes : 4 Md€ d'investissements des entreprises publiques ; 43 Md€ d'interventions de la Caisse des dépôts et consignations ; apports des banques (ayant fait l'objet d'un rapport spécifique de la Cour des Comptes).

## ■ L'ombre portée des réductions d'impôts

Si, malgré les difficultés méthodologiques, on s'efforce de faire abstraction des influences conjoncturelles, il apparaît que, au cours de la période 1999-2008, le ratio en % du PIB des dépenses publiques a légèrement augmenté et celui des prélèvements obligatoires a légèrement diminué, comme on peut l'apercevoir sur le graphique 6 ci-dessus. Autrement dit : les dépenses publiques ont augmenté un peu plus vite que le PIB, les prélèvements obligatoires un peu moins vite que le PIB.

Cette réduction du poids des prélèvements reflète un ensemble de mesures qui ont été prises par les pouvoirs publics pour **éviter toute hausse « automatique » des taux de prélèvements en haut de cycle**, mais qui ont été maintenues par la suite, devenant ainsi structurelles : une première fois en 2000 (épisode de la « cagnotte » soulevée par J. Chirac et réduction des impôts par L. Fabius, alors ministre des finances du gouvernement Jospin) ; une deuxième fois en 2006 et 2008 (loi TEPA, bouclier fiscal, TVA restaurants, suppression de la taxe professionnelle, etc). Citons le rapport de Champsaur et Cotis<sup>34</sup> : « Si la législation était restée celle de 1999, le taux de prélèvements obligatoires serait passé de 44,3% en 1999 à 45,3% en 2008, alors qu'en pratique ce taux a été ramené à 42,5% », soit un **manque à gagner<sup>35</sup> de 3 points de PIB**. « A titre d'illustration, en l'absence de baisse de prélèvements, la dette publique serait environ 20 points de PIB plus faible aujourd'hui qu'elle ne l'est en réalité, générant ainsi une économie annuelle de charges d'intérêt de 0,5 point de PIB » (*ibidem*).

## 1.5. La contribution des différentes administrations au déficit public et à la dette publique

Au sein des finances publiques au sens du traité de Maastricht, quelle part revient aux grandes composantes, -à savoir<sup>36</sup> (selon la comptabilité nationale) : les administrations centrales (Etat et autres administrations centrales<sup>37</sup>), les administrations de sécurité sociale<sup>38</sup>, les administrations (ou collectivités) locales-?

### ■ Déficit publics par sous-secteurs

Une rétrospective de ces déficits publics, en % du PIB, au cours de la période 1978-2008, est retracée par le graphique 7 ci-dessous<sup>39</sup>.

Ainsi, **l'essentiel du déficit est dû à l'Etat** : il est en déficit permanent depuis 1981 et ce déficit s'est notamment creusé en 1984, 1993 et 2003. Les collectivités locales étaient en faible déficit en début de période, sont revenu à l'équilibre et ont même été excédentaires entre 1997 et 2002, avant de redevenir légèrement déficitaires. La sécurité sociale a oscillé autour de l'équilibre entre 1978 et 1988, a été déficitaire entre 1990 et 1997, en excédent entre 1998 et 2001, puis a connu un déficit avant de retrouver l'équilibre en 2008.

<sup>34</sup> Source : Champsaur et Cotis jam cit, page 13.

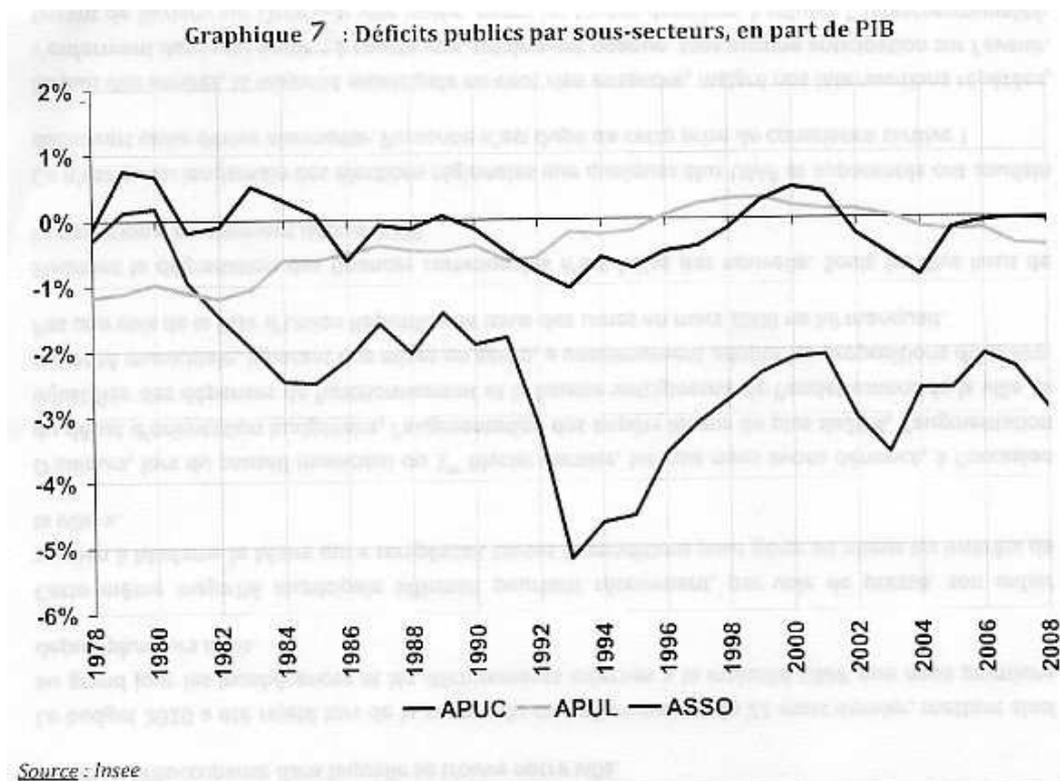
<sup>35</sup> Ce manque à gagner est estimé à 2,8 points de PIB par la Cour des Comptes jam cit (page 13)

<sup>36</sup> Respectivement : APUC, ASSO et APUL

<sup>37</sup> Ex : Pôle emploi, Météo, CEA, CNES, etc.

<sup>38</sup> Définition : les administrations de sécurité sociale comprennent, d'une part, les régimes d'assurance sociale qui incluent les régimes obligatoires de sécurité sociale, les régimes complémentaires et l'assurance chômage, et, d'autre part, les organismes dépendant des assurances sociales : hôpitaux et œuvres sociales dotées d'une comptabilité séparée (Cour des Comptes, jam cit, page 135).

<sup>39</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.



L'année **2009** porte les traces de la crise. En % du PB, le **déficit public de 7,5 points** se décomposait<sup>40</sup> en **6,4 points pour l'Etat**, **0,9 points pour les administrations de sécurité sociale** (plus la CADES<sup>41</sup>) et **0,3 points pour les collectivités locales** (au lieu respectivement de 3,1 points, 0,3 points et 0,4 points en 2008). Ainsi, en 2009, le déficit de l'Etat, qui a plus que doublé, constituait **84%** du déficit total ; le déficit de la sécurité sociale, même s'il a triplé, ne représentait que 12 % du déficit total ; le déficit des collectivités locales, qui en fait a légèrement diminué, contribuait pour seulement 4% au déficit total.

#### ■ **Dettes publiques par sous-secteurs**

Une rétrospective de la répartition de la dette publique, en % du PIB, par sous-secteurs, au cours de la période 1978-2008, est retracée par le graphique 8 ci-dessous<sup>42</sup>.

Sans surprise étant donnée la séquence des déficits, **la dette totale est principalement portée par l'Etat**, et pour des parts bien moindres, par les administrations de sécurité sociale et les collectivités locales.

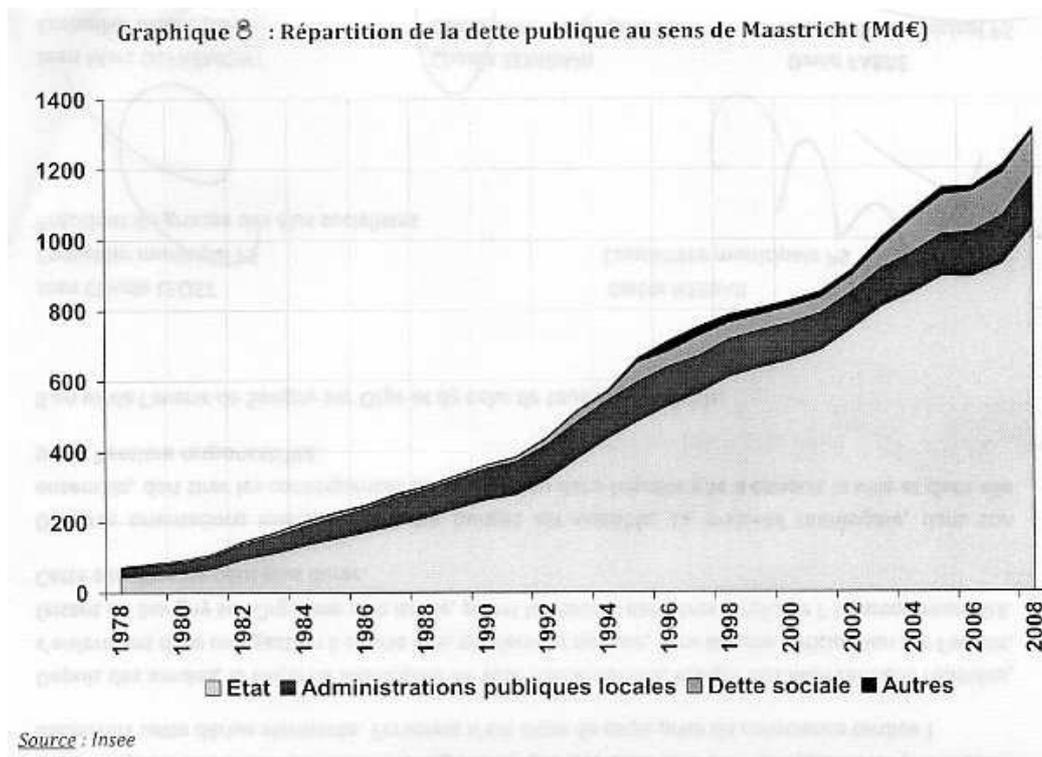
**A la fin de 2009**, la dette publique totale en % du PIB, qui était de<sup>43</sup> **78,1 points**, se répartissait entre **62,0 points pour l'Etat**, **7,9 points pour les administrations de sécurité sociale** (plus la CADES) et **8,2 points pour les collectivités locales**. Soit en répartition : 79% pour l'Etat, 10% pour les administrations de sécurité sociale plus CADES, 11% pour les collectivités locales.

<sup>40</sup> Source : Cour des comptes, jam cit.

<sup>41</sup> Caisse d'amortissement de la dette sociale

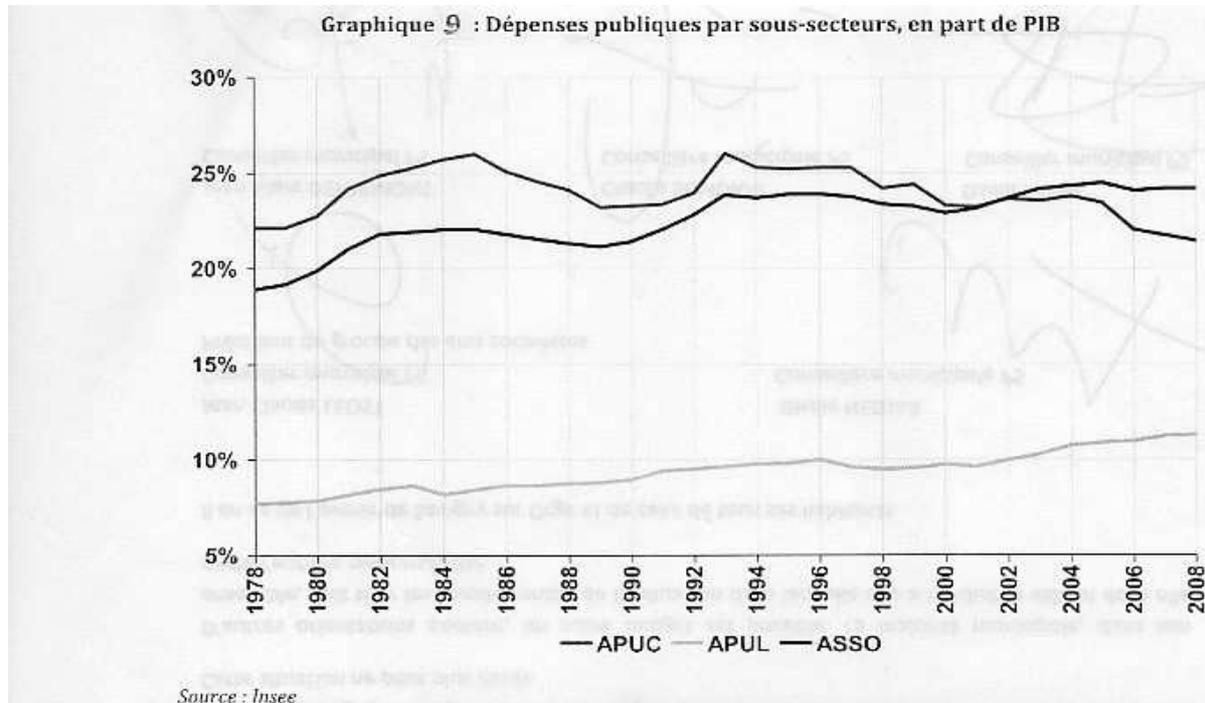
<sup>42</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

<sup>43</sup> Comme déjà dit ci-dessus.



### ■ Part des dépenses publiques par sous-secteurs

Une rétrospective des dépenses, en % du PIB, par sous-secteur, au cours de la période 1978-2008, est retracée par le graphique 9 ci-dessous<sup>44</sup>.



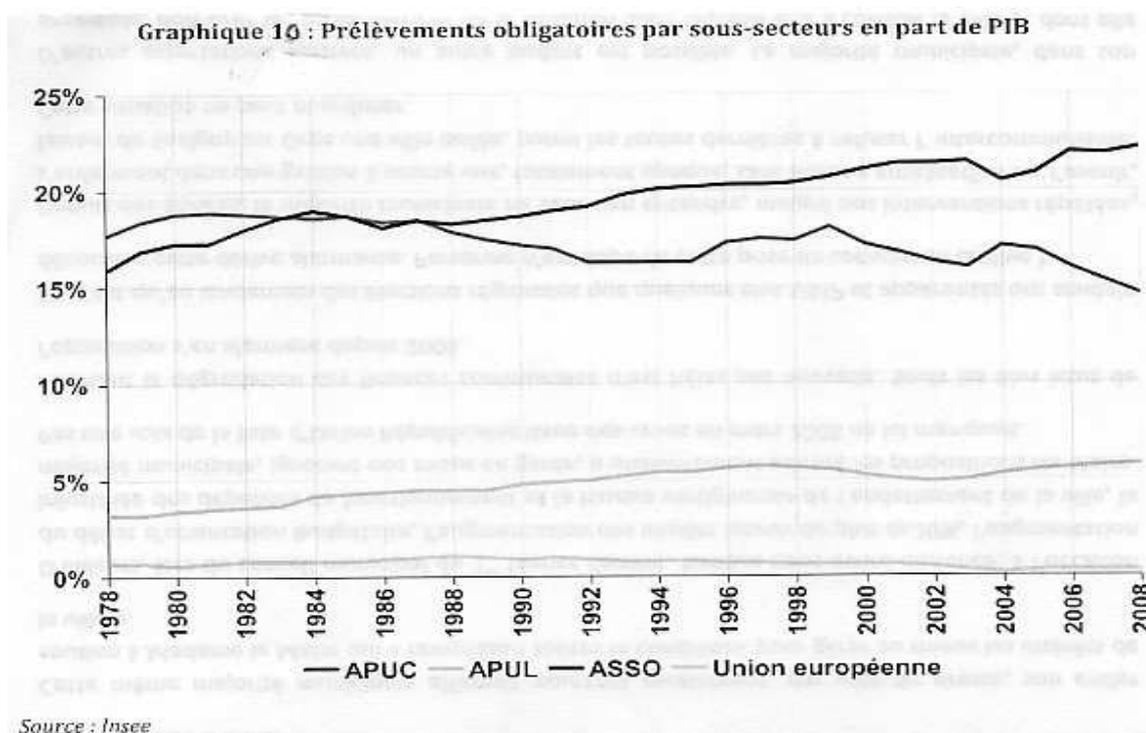
On constate un croisement en 2001 entre **les dépenses des administrations de sécurité sociale, qui augmentent constamment et passent au-dessus des dépenses de l'Etat**, lesquelles diminuent depuis 1994 (année où elles avaient sensiblement augmenté).

<sup>44</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

Le **rythme annuel moyen de progression des dépenses publiques**, nettes des transferts entre sous-secteurs, en volume, au cours de la décennie 1998-2008, a été<sup>45</sup> de **2,2 % pour l'ensemble**, dont **0,9% pour l'Etat**, **2,5% pour les administrations de sécurité sociale**, **4,2% pour les collectivités locales**. Au cours de la même période, le **rythme annuel moyen de progression du PIB**, en volume, a été de **2,2%**.

### ■ Part des prélèvements obligatoires sous-secteurs

Une rétrospective des prélèvements obligatoires, en % du PIB, par sous-secteur, au cours de la période 1978-2008, est retracée par le graphique 10 ci-dessous<sup>46</sup>.



On constate un croisement au cours de la période 1983-1987 entre **les prélèvements obligatoires par les administrations de sécurité sociale, qui augmentent constamment (sauf en 1986 et 2004) et passent au-dessus des prélèvements obligatoires de l'Etat**, lesquels diminuent en tendance depuis 1985, avec une certaine accélération à partir de 2006.

## 1.6. Qui détient la dette publique de la France ?

Curieusement, en matière de dette publique de la France, les informations sur le côté « emprunteurs » sont beaucoup plus abondantes et répandues que sur le côté « prêteurs », souvent retranchés derrière le terme mystérieux d'« investisseurs », voire de « marchés ». Etrange dissymétrie !

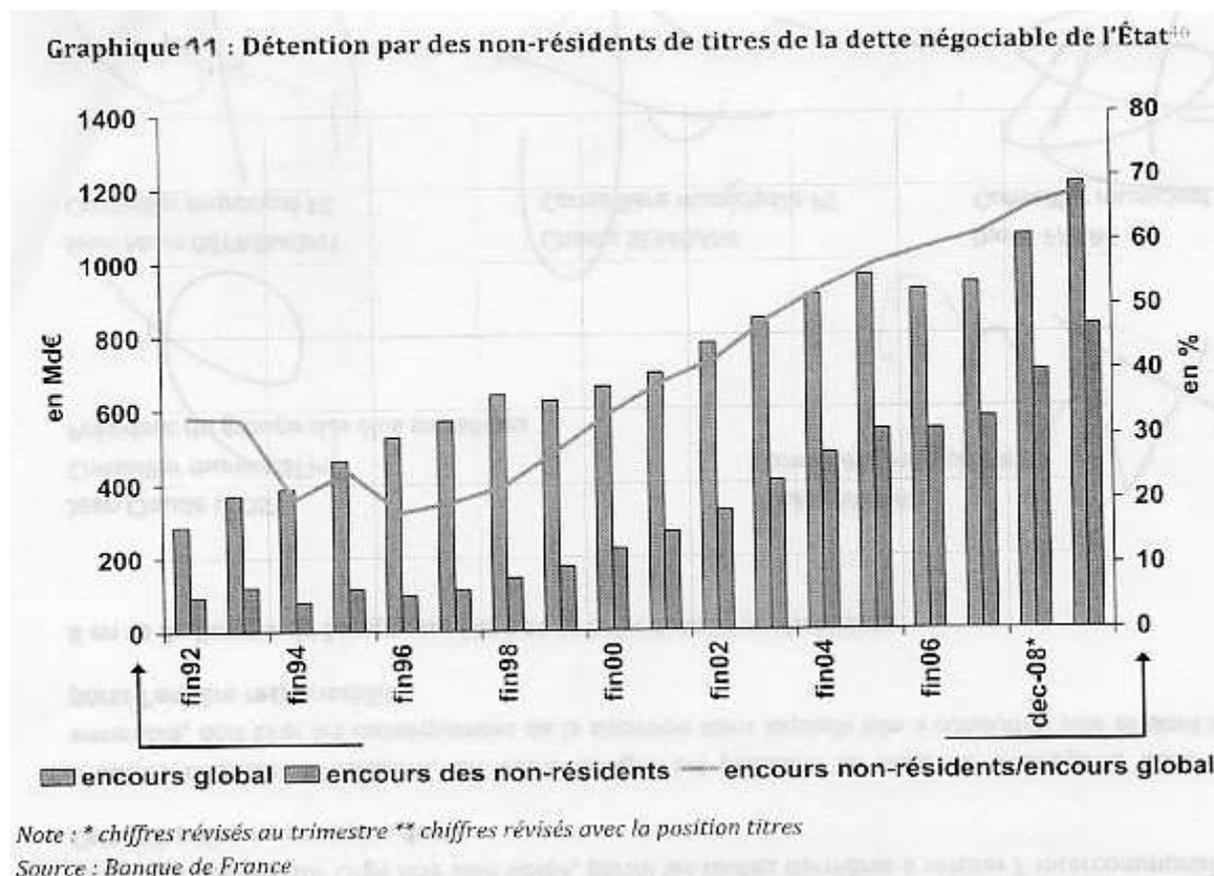
Champsaur et Cotis<sup>47</sup> donnent toutefois quelques informations, qui se limitent à la **dette de l'Etat**, laquelle représentait comme on l'a vu 79% de la dette publique de la France à la fin de 2009. Le graphique 11 ci-dessous représente l'évolution, entre 1992 et 2009, du partage de l'en-cours de la dette entre créanciers résidents et créanciers non-résidents. **La**

<sup>45</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

<sup>46</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit.

<sup>47</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit, Annexe 3, pages 12 à 15.

**part de la dette détenue par des créanciers non-résidents**, qui était de 25% en 1996, n'a cessé d'augmenter depuis pour atteindre **68%** à la fin de 2009. « Ces investisseurs non résidents appartiennent en premier lieu à la zone euro et plus récemment à l'extérieur de la zone euro ».



Et ces auteurs de poursuivre : « Cette évolution constitue un incontestable succès.... ». Ne serait-ce pas plutôt une arme à double tranchant ? Nous y reviendrons plus loin. Enfin, on sait que « les détenteurs résidents sont essentiellement les institutions financières (assurances et banques), la détention par les OPCVM<sup>48</sup> ou les agents non financiers restant marginale ». Mais « il n'existe pas de statistiques similaires concernant la répartition des investisseurs non résidents ». Pas très rassurant !

## 1.7. La dette extérieure de la France

Ces considérations conduisent à regarder au-delà de la dette publique et à examiner la totalité de la dette de la France vis-à-vis du reste du monde, appelée « **position extérieure de la France** ».

La dette extérieure d'un pays peut en effet être considérée comme le critère majeur de son autonomie, de son aptitude à vivre selon ses moyens<sup>49</sup>.

<sup>48</sup> OPCVM : organisme de placement collectif de valeurs mobilières. Regroupe les ressources financières de différentes personnes pour les investir.

<sup>49</sup> On dit fréquemment qu'un pays endetté vis-à-vis du reste du monde vit « au dessus de ses moyens » ; symétriquement, un pays en excédent vit « au-dessous de ses moyens ». Cette « sagesse populaire » a ses limites : un pays « jeune » ou en rattrapage peut emprunter pour s'équiper, un pays vieillissant peut souhaiter

Or à cet égard les évolutions sont préoccupantes. La position extérieure de la France, qui fluctuait très légèrement autour de l'équilibre depuis plus de quinze ans, s'est brusquement aggravée en 2008 pour atteindre<sup>50</sup> 200 Mds€, sans redressement sensible<sup>51</sup> en 2009. Soit environ **10,5% du PIB**.

Ce ratio a un certain côté rassurant, car il indique que la dette publique ne se retrouve pas dans la dette extérieure, autrement dit, donc qu'elle reste largement un problème de relations internes entre emprunteurs et prêteurs appartenant les uns et les autres à la même communauté nationale.

Mais sa dégradation est inquiétante<sup>52</sup>, d'autant plus que la balance des transactions courantes<sup>53</sup> de la France, dont le déficit contribue à augmenter la dette extérieure, s'est fortement dégradée. Alors qu'elle était excédentaire de 1995 à 2004, elle est devenue déficitaire en 2005 (-8,3 Md€) et s'est ensuite creusée, atteignant en 2008 et 2009 un déficit de 37 Md€, soit 1,9 % du PIB.

Le vrai problème de la France est que « **la contrainte extérieure** », si prégnante dans les années 1980, est de retour. Ce déséquilibre ne lui est pas spécifique. Il est le reflet d'une situation des échanges profondément déséquilibrée à l'échelle mondiale, mais aussi au sein même de l'Union européenne. On y reviendra plus loin dans le présent Cahier<sup>54</sup>.

---

investir à l'étranger afin d'en tirer des revenus ultérieurs pour « payer les retraites » ; mais ces déséquilibres extérieurs doivent être soutenables, c'est-à-dire trouver leur solution sur la durée.

<sup>50</sup> Source : Banque de France, rapport annuel 2009, annexe statistique. Plus précisément, la position extérieure fin 2008 a été de -198 Md€ « avec les investissements directs en valeur comptable » et -232 Md€ « avec les investissements directs en valeur de marché ».

<sup>51</sup> Source : Banque de France, jam cit. Plus précisément, la position extérieure fin 2009 a été de -238 Md€ « avec les investissements directs en valeur comptable » et -208 Md€ « avec les investissements directs en valeur de marché ».

<sup>52</sup> Nota : la position extérieure renseigne sur le poste « investissements de portefeuille », au sein duquel les titres français détenus par des non-résidents s'élevaient fin 2009 à 2 297 Md€ dont : actions et OPCVM : 569 Md€, obligations 1479 Md€, instrument marché monétaire 248 Md€ ; l'ensemble des valeurs du trésor détenues par les non résidents étant de 821 Md €. Source : Banque de France, jam cit

<sup>53</sup> Dont la balance commerciale est une composante importante, mais pas unique (revenus extérieurs, transferts courants, etc). Voir Banque de France.

<sup>54</sup> Voir aussi le Cahier n° 39 de Lasaire « Salaires et crise » et les travaux de Lasaire sur l'industrie.

## 2. LA DETTE PUBLIQUE DE LA FRANCE : QUELLES PERSPECTIVES ?

### 2.1. « Programme de stabilité 2010-2013 »

#### ■ Objectifs officiels

Dans le cadre des procédures de l'Union européenne relatives au Pacte de stabilité et de croissance (PSC), la France a déposé en janvier 2010 auprès de la Commission européenne le « programme de stabilité 2010-2013 » comportant les objectifs et le calendrier suivant<sup>55</sup>.

**Tableau 2 : programme de stabilité 2010-2013 (en % du PIB)**

	2010	2011	2012	2013
Déficit public	8,0	6,0	4,6	<b>3,0</b>
Dettes publiques	83,2	86,1	87,1	86,6

Source : Cour des Comptes, jam cit

Ce programme est fondé sur une croissance en volume de 1,4% en 2010 et 2,5% pour chacune des années 2011 à 2013 ; ces estimations supposent un certain rattrapage des pertes de production enregistrées en 2008 et 2009<sup>56</sup>. On reviendra plus loin sur différents scénarios d'évolution économique à partir de 2010.

Pour respecter ce programme, et notamment pour ramener **dès 2013** le déficit public à **3%** du PIB -plafond autorisé par le Pacte de stabilité et de croissance-, l'objectif de croissance annuelle moyenne en volume des **dépenses publiques** a été ramené<sup>57</sup> à **0,6% pour les années 2011 à 2013** (à comparer au rythme tendanciel de 2,2% par an susmentionné), c'est-à-dire un objectif de croissance annuelle en volume des **dépenses publiques primaires** ramené à **0,2%** par an, en supposant que les taux d'intérêt applicable à la dette publique ne remontent pas.

En mai 2010, Le Premier ministre a annoncé<sup>58</sup> que les dépenses de l'Etat, hors charges d'intérêt et hors dépenses de pensions, seraient gelées en valeur pendant trois ans ; les dépenses de fonctionnement et d'intervention de l'Etat devraient diminuer de 10%, avec une baisse de 5% dès 2011 ; le principe de non renouvellement d'un départ à la retraite sur deux est étendu aux opérateurs paraétatiques ; les dépenses fiscales et niches sociales devraient être réduites (au moins 5 milliards d'euros sur deux ans »).

#### ■ Commentaires de la Cour des Comptes

En juin 2010, le rapport de la Cour des Comptes susmentionné a souligné<sup>59</sup> que « des risques importants pèsent sur la réalisation de ce programme de stabilité prévoyant un déficit de 3% du PIB en 2013 ». « La progression de 0,6% par an des dépenses en volume constitue une très forte inflexion par rapport aux évolutions passées », difficile à mettre en œuvre compte tenu notamment des dépenses (ou niches) fiscales et des moyens croissants qu'il est prévu d'affecter aux équipements militaires ou aux engagements du Grenelle de

<sup>55</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit.

<sup>56</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit, page 67.

<sup>57</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit, pages 69 et 70.

<sup>58</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit, pages 65 et 66.

<sup>59</sup> Cour des Comptes, jam cit, page 84 notamment.

l'environnement. En outre, « en 2011, les mesures annoncées dans le cadre de la réforme des retraites ne réduiraient le déficit que de 0,3 % du PIB, alors que le déficit du régime général de la sécurité sociale pourrait être voisin de 1,5% du PIB », déficit qu'il importe de combler pour éviter « un effet *boule de neige* des charges d'intérêt ».

### ■ Constat 2010 et pronostic 2011

Révisées récemment<sup>60</sup>, les statistiques des deux premiers trimestres de 2010 donnent à penser que l'objectif de croissance de 1,4% sera probablement dépassé : « sur l'ensemble de l'année 2010, la croissance française serait de 1,6% »<sup>61</sup> En revanche, le gouvernement a ramené<sup>62</sup> à 2% (au lieu de 2,5%) sa prévision de croissance pour 2011 et annoncé de nouvelles restrictions budgétaires (réductions sur les dépenses fiscales portées à 10 milliards d'euros). Le déficit des finances sociales est estimé<sup>63</sup> pour 2010 à 24,8 Md€ (dont 11,2 Md€ pour la maladie et 10,5 Md€ pour la vieillesse) et pour 2011 à 22,8 Md€ (dont 11,4 Md€ pour la maladie et 8,6 Md€ pour la vieillesse, réforme des retraites comprises).

## 2.2. Des scénarios à moyen et long terme

S'interroger sur les perspectives des finances publiques à moyen et long terme conduit à faire une série d'hypothèses : sur l'évolution du potentiel de croissance (quelle population active ? quel taux de chômage ? Quelle productivité apparente du travail ?) ; sur la dynamique de la dette publique (quels déficits ? quels taux d'intérêt ?) ; sur l'interaction entre finances publiques et croissance (financement des fonctions collectives améliorant la productivité ; prélèvements obligatoires et efficacité économique) ; sur l'interaction entre finances publiques et cohésion sociale (vieillesse de la population ; répartition des prélèvements obligatoires et des rentes) ; etc. Ces explorations prennent presque inévitablement la forme de scénarios.

Ainsi, le rapport de Champsaur et Cotis envisage à l'horizon 2020 trois scénarios macroéconomiques<sup>64</sup>.

- **Un scénario A de rattrapage.** Le potentiel de croissance de la France est supposé inchangé à 2% par an. Sur cette base, le volume du PIB de la France aurait dû être en 2009 supérieur de 4% au volume de son PIB de 2007, alors qu'il lui est inférieur de 2% : la perte de PIB due à la crise est ainsi de **6%**, en volume. Un rattrapage progressif en 10 ans se traduirait donc par une croissance annuelle additionnelle de 0,6% par an, s'ajoutant à la croissance potentielle de 2% par an, d'où un rythme résultant de croissance de **2,6% par an en moyenne de 2011 à 2020**. (Ce rythme reviendrait à 2% au-delà de 2020).
- **Un scénario C bas**, où non seulement les 6 points perdus ne se rattraperaient pas (capacités de production disparues, hystérésis du chômage), mais où la croissance potentielle serait réduite (pertes d'investissement dans la formation, la recherche, etc.) à **1,5% par an, durablement, à partir de 2011**.

<sup>60</sup> INSEEE, Informations rapides n° 232 du 24 septembre 2010 : taux de croissance du premier trimestre : 0,2% ; taux de croissance du deuxième trimestre : 0,7% ; « acquis » pour 2010 : 1,3%. Le taux de croissance du PIB volume en 2010 pourrait atteindre 1,6%.

Nota : « l'acquis » désigne ce que serait le taux de croissance du PIB de l'année 2010 par rapport à l'année 2009 si le taux de croissance trimestriel était nul pour les trimestres ultérieurs (ici, le troisième et le quatrième trimestre 2010).

<sup>61</sup> Source : INSEE, point de conjoncture, octobre 2010.

<sup>62</sup> Le Figaro, 20 août 2010 ; Le Monde du 23 août 2010

<sup>63</sup> Source : projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS) pour 2011.

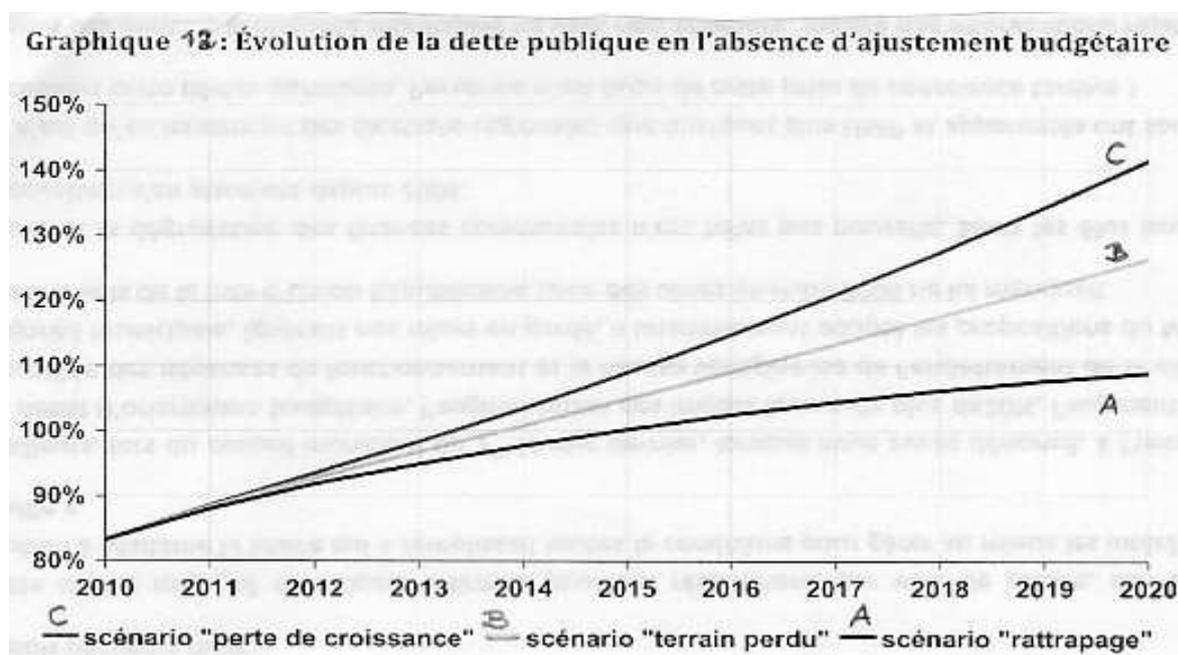
<sup>64</sup> Source : Champsaur et cotie, jam cit, page 50.

- **Un scénario intermédiaire B** où la croissance moyenne serait de **2% par an entre 2011 et 2020** (et de l'ordre de 1,8 % par an au-delà de 2020).

Ces auteurs projettent alors l'évolution de la dette publique, sur la base des hypothèses suivantes

- un déficit public de 8% du PIB en 2010 et une dette publique de 83,2% du PIB fin 2010 ;
- une remontée très progressive du taux d'intérêt de la dette, vers le taux de croissance nominale du PIB augmenté<sup>65</sup> de 0,5 point ;
- une croissance des dépenses publiques primaires de 2,1% par an en volume (1,9% plus impact de 0,2% au titre du vieillissement) ;
- un retour en 3 ans, à partir de 2011, du taux de prélèvements obligatoires à son niveau de 2008, soit une hausse de 0,6 point chaque année pendant trois ans.

Sous ces hypothèses, selon les calculs de ces auteurs, la dette publique en % du PIB évoluerait à l'horizon 2020 comme indiqué par le graphique 12 ci-dessous.



Dans les trois scénarios macroéconomiques, la dette publique en % du PIB augmenterait, mais dans le scénario A elle tendrait à plafonner autour de 110% du PIB, dans le scénario elle augmenterait quasi-linéairement et atteindrait 125% du PIB en 2020, dans le scénario elle ne cesserait de s'accélérer et atteindrait 140 % du PIB en 2020.

Ces évolutions ascendantes résultent de la relation explicitée dans l'encadré 2 ci-dessous. Pendant toute la période, le déficit public primaire en % du PIB serait en effet supérieur au déficit public primaire stabilisant ; en outre ce dernier deviendrait négatif (il s'agit alors d'un excédent stabilisant), suite à l'hypothèse de hausse progressive des taux d'intérêt nominaux.

<sup>65</sup> Cet écart (taux d'intérêt nominal – taux de croissance nominale du PIB = 0,5 point) est considéré par ces auteurs comme une moyenne observée sur longue période. Mathieu et Sterdyniak (2009) estiment cet écart à 0,4 point.

Se référant alors aux travaux de Reinhart et Rogoff<sup>66</sup>, qui utilisent une base de données portant sur de nombreux pays et sur la période 1790-2009, Champsaur et Cotis attirent l'attention : « il semble qu'une dette supérieure à **90% du PIB** a été associée à une croissance très inférieure à la moyenne »<sup>67</sup>. Ils soulignent qu'en outre « une dette publique élevée est très généralement associée à une élévation des primes exigées par les investisseurs »<sup>68</sup>, c'est-à-dire des taux d'intérêt applicables à la dette, ce qui aggraverait encore la dette par rapport au graphique 12. Ils s'interrogent dès lors sur les conditions visant à **plafonner la dette publique à 90% du PIB** et fournissent les « résultats illustratifs » suivants :

**Tableau 3 : effort annuel pour maintenir la dette publique à 90 points du PIB fin 2020**

	Effort annuel		Taux de croissance en volume des dépenses -si elles portaient tout l'ajustement- en % par an
	En % du PIB	En Md€ de 2009	
Scénario A	0,3	6	1,5
Scénario B	0,7	14	0,8
Scénario C	1,0	19	0,2

Champsaur et Cotis concluent qu'« une réduction durable des déficits publics est la seule voie envisageable » et préconisent « un effort à accomplir par rapport aux tendances spontanées des dépenses et des recettes d'environ 0,7 point de PB (**14 milliards d'euros actuels**) d'effort supplémentaire par an, pendant dix ans.....**Cela vaut bien évidemment pour les dépenses, mais tout autant pour les recettes, dont il conviendrait de ne pas contrecarrer la hausse spontanée en phase de reprise économique** ».

### 2.3. L'avis de la Cour des comptes

Par rapport aux préconisations ci-dessus, la Cour des Comptes, dans son rapport susmentionné, recommande un effort accéléré et renforcé.

« Pour atteindre un déficit de 3% du PIB en 2013 et l'équilibre en 2016, en termes structurels, l'effort de redressement devrait être de **20 Mds € chaque année** Il devrait être engagé dès 2011 ». « Les réformes structurelles ont des effets progressifs ; elles doivent être complétées par des mesures ayant un impact fort et rapide ». « **L'effort doit porter en priorité sur les dépenses** et des mesures difficiles sont nécessaires pour freiner la masse salariale publique et les interventions de l'Etat ». « **Une hausse des prélèvements obligatoires est néanmoins inévitable, notamment pour redresser rapidement les comptes sociaux et rembourser la dette sociale.** Elle devrait rester limitée, pour préserver autant que possible l'emploi et la compétitivité des entreprises. La diminution du coût des dépenses fiscales (niches fiscales) est prioritaire. Il en va de même des niches sociales ». « Le redressement des comptes publics est indispensable ... pour préserver une capacité d'intervention de l'Etat indépendante des réactions de ses créanciers ».

<sup>66</sup> Reinhart C et K.S. Rogoff (2010), *Growth in Time if Debt*, NBER Working Papers 15639.

Voir aussi Reinhart C et K.S. Rogoff (2009) *This Time is different : eight centuries of financial folly*, Ed. Princeton

Voir également les articles : C. Reinhard (24 avril 2009) *800 ans de folies financières*, et K. Rogoff (2009) « *De la crise financière à la crise de la dette ?* », sur « *Le blog à loupus... un regard hagarad sur l'economics et ses finances...* » <http://lupus.wordpress.com>

<sup>67</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit, page 54.

<sup>68</sup> Source : Champsaur et Cotis, jam cit, page 55.

### III. CONTRIBUTION AU DÉBAT

#### 3.1. Une mémoire si courte

En 2008 et 2009, au bord de la Dépression, le monde entier (« investisseurs » compris et même en première ligne) implorait les Etats de mettre en place des plans de relance. Personne ne pouvait ignorer que ces plans étaient financés par l'emprunt, c'est-à-dire par un déficit public qui viendrait grossir la dette publique.

Seuls des libéraux impénitents émettaient des doutes sur l'efficacité de tels emprunts, en mettant en avant « l'équivalence ricardienne<sup>69</sup> », selon laquelle les agents économiques privés, anticipant des hausses d'impôt futures, augmenteraient dès maintenant leur épargne, ce qui annulerait l'effet de relance. Or, « la plupart des tests empiriques conduisent à rejeter l'équivalence ricardienne totale » (A. Bénassy-Quéré et alii, *jam cit*). Observons d'ailleurs que, même si les plans de relance avaient été financés entièrement par l'impôt, ils auraient exercé sur l'activité économique un effet d'entraînement, certes moindre, mais néanmoins positif<sup>70</sup>. Mais bien plus, le rôle des Etats comme emprunteurs en dernier ressort<sup>71</sup> était indispensable pour éviter une implosion des finances mondiales, et les « investisseurs » étaient les premiers à souscrire aux titres d'Etat comme on s'accroche à une bouée de sauvetage.

Pourtant, brusquement le ton a changé et la dette publique est devenue depuis quelques mois l'urgence absolue, en France et dans toute l'Union européenne, du moins dans les médias et dans la classe politique. Cette peur quasi panique a été déclenchée par la crise de la dette grecque, survenue en décembre 2009 et qui a atteint son paroxysme en mai 2010 ; les « marchés », doutant (ou feignant de douter) que la Grèce puisse honorer les échéances de sa dette, ont exigé pour prêter à la Grèce une forte augmentation des taux d'intérêt, qui sont passés de 4,4% (11 décembre 2009) à plus de 8% en mai 2010. Cette attaque a été ressentie comme un électrochoc par les partenaires européens de la Grèce, par les institutions européennes notamment de la zone euro, et jusqu'au FMI. Et depuis, la crainte s'est répandue que les « marchés », mis en transe par les augures des agences de notation, se mettent à exiger des taux d'intérêts exorbitants pour financer la dette publique de tel ou tel autre Etat de la zone euro. Même si elle n'est pas la plus exposée, la France n'a pas échappé à cette crainte. La diminution de la dette publique (en % du PIB), donc la réduction du déficit public, sont devenus subitement un objectif politique primordial. .

---

<sup>69</sup> Du nom de Ricardo, économiste « classique » anglais du 19<sup>ème</sup> siècle. Approche remise au goût du jour par la « nouvelle économie classique » et notamment par Barro, économiste américain contemporain.

<sup>70</sup> C'est le théorème de Haavelmo, qui est succinctement présenté en annexe 3 au présent Cahier.

<sup>71</sup> Déjà évoqué plus haut.

Nombre de voix et non des moindres (J-P Fitoussi<sup>72</sup>, J. Stiglitz<sup>73</sup>, P. Krugman<sup>74</sup>) s'élèvent vigoureusement pour rappeler que la crise n'est pas entièrement derrière nous, qu'elle entraîne une sous-utilisation massive des capacités de production et une augmentation massive du chômage<sup>75</sup>, qu'un soutien de la demande reste nécessaire, que dans cette situation l'austérité budgétaire va malencontreusement freiner l'activité économique alors que la reprise de l'activité privée est encore mal assurée, car le désendettement du secteur privé va prendre encore du temps et qu'il reste pendant cette période indispensable que les Etats continuent à assurer leur fonction d'emprunteur en dernier ressort. .

Mais ces voix crient dans le désert. Les autorités européennes (Etats membres, Commission, Banque centrale) ignorent superbement les conséquences de l'austérité budgétaire sur l'activité économique et veulent croire de « la confiance des marchés » est le meilleur (voire le seul) moyen de sortir de la crise. Bien plus, elles demandent que les déficits publics qui sont largement conjoncturels soient dès maintenant comblés par des **mesures structurelles**, réduisant les dépenses publiques y compris celles qui assurent la cohésion sociale et sont particulièrement justifiées pour secourir ceux qui souffrent le plus de la crise – notamment les chômeurs et leurs familles-. Ce n'est pas le moindre **paradoxe** : en pleine situation de sous-emploi keynésien, on assiste à une **controffensive déferlante des tenants des réformes d'inspiration libérale**, qui prônent une stricte orthodoxie budgétaire toutes affaires cessantes<sup>76</sup>.

### 3.2. La zone euro est la solution. Mais elle est au milieu du gué.

#### ■ La peur panique d'une spéculation des marchés pariant sur la désintégration de la zone euro

C'est que la crise de la dette publique de la Grèce a menacé de s'étendre à la dette publique de l'Irlande, du Portugal, de l'Espagne, voire de l'Italie. Simultanément, l'euro est passé de 1,50 \$ en décembre 2009 à 1,30 \$ en mai 2010, puis à 1,20 \$ en juin 2010<sup>77</sup>, et ce qui aurait dû être pris comme une très bonne nouvelle pour la compétitivité de la zone euro et pour l'emploi a été interprété comme une calamité ! (L'euro est malheureusement remonté depuis vers ses sommets, où l'économie européenne manque d'oxygène).

En fait, la crainte qui s'est instaurée est celle d'enchaînements spéculatifs qui d'abord auraient contraint la Grèce à sortir de l'euro et à revenir à une monnaie nationale, à un niveau correspondant à une forte dévaluation, puis auraient reproduit ce scénario successivement sur chacun des autres « PIGS » (Portugal, Irlande, Espagne)... Bref, une **réédition des attaques spéculatives de 1992** qui firent sortir le Royaume-Uni du Système monétaire européen

---

<sup>72</sup> J-P Fitoussi ( 5 mai 2010) *La Grèce : une tragédie européenne*, Le Monde . Voir aussi Lette de l'OFCE n° 315 du décembre 2009 précitée.

<sup>73</sup> J. Stiglitz (24 mai 2010) *L'austérité mène au désastre* , Le Monde

<sup>74</sup> P. Krugman (20 août 2010) : « *L'élite des responsables politiques... agissent comme des prêtres d'un culte antique, exigeant que nous nous livrions à des sacrifices humains pour apaiser la colère de dieux invisibles* », New York Times.

<sup>75</sup> Chômage incontestablement « keynésien » (dû à une insuffisance de la demande globale) et non classique (dû aux rigidités du salaire ou de marché du travail).

<sup>76</sup> Ils ne s'en tiennent d'ailleurs pas là : ils réclament aussi une flexibilisation du marché du travail (voir par exemple l'Espagne) ; comme si les rigidités du marché du travail étaient pour quelque chose dans l'éclatement de la crise financière qui a ébranlé le monde.

<sup>77</sup> Au 1<sup>er</sup> octobre 2010 ? il est remonté à 1,35\$.

(SME), mais avec cette fois à la clé une **désintégration de l'euro**. Et de fait la dispersion déjà signalée au graphique 5 entre les taux d'intérêts applicables à la dette publique des différents Etats membres de la zone euro, le rôle fortement discriminant des agences de notation et la défiance auto-réalisatrice des CDS<sup>78</sup> (*Credit Default Swap*) jouent comme des **coins enfoncés entre les Etats membres pour les séparer**, pour faire éclater cette zone euro qui ressemble si peu à une « zone monétaire optimale ».

### ■ **Oui au mécanisme de stabilisation financière européenne**

Face à ce risque, non sans tergiversations, deux dispositions de sauvegarde d'ampleur significative ont été adoptées, en mai 2010.

- La première, par les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro (l'Eurogroupe existe donc enfin !) qui, le 7 mai 2010, ont décidé de mettre en œuvre un « **programme d'aide à la Grèce** », déclarant : « nous fournirons 80 Md€ dans le cadre d'une enveloppe financière de 110 Md€ alloué en commun avec le FMI », lequel apportera 30 Md€. L'Allemagne, longtemps réticente, s'est ralliée à ce programme, tout en imposant ses conditions : que le programme soit en partenariat avec le FMI (ce que la BCE voulait éviter) ; que les 80 Md€ soient répartis entre les Etats membres<sup>79</sup> et portés individuellement par chacun d'eux, et que ces prêts à la Grèce soient assortis d'un taux d'intérêt de 5% (fort peu *concessionnel*<sup>80</sup>).
- La deuxième, par le Conseil Ecofin<sup>81</sup> qui, le 10 mai 2010, a décidé la création d'un « **mécanisme de stabilisation financière européenne** » pouvant atteindre 500 Md€, répartis en deux composantes : un fonds communautaire de 60 Md€ avec la garantie du budget communautaire ; un fonds intergouvernemental de 440 Md€, avec la garantie répartie au prorata<sup>82</sup> entre les Etats membres de la zone euro<sup>83</sup>. Le FMI ouvre conjointement une ligne de crédit de 250 Md€. Le trage sur tous ces crédits sera soumis à la conditionnalité<sup>84</sup> du FMI. En outre, le Conseil Ecofin affirme « le besoin de faire de rapides progrès sur la régulation financière et la supervision, en particulier concernant les marchés des produits dérivés et les agences de notation » ; et il déclare poursuivre les réflexions sur d'autres initiatives telles que « une cotisation de stabilité visant à assurer que le secteur financier supportera à l'avenir sa part du fardeau en cas de crise » et « la possibilité d'une taxe mondiale sur les transactions financières ».

---

<sup>78</sup> Voir notamment les travaux de X. Timbeau (OFCE). Ces CDS, en élevant les primes d'assurance pour garantir les créances sur un Etat considéré comme fragile, contribuent à alimenter la défiance à l'égard de cet Etat, donc à accroître la prime de risque exigée par les « investisseurs » pour souscrire aux emprunts de cet Etat, donc à compromettre effectivement et objectivement la soutenabilité de la dette de cet Etat.

<sup>79</sup> La part de la France, soit 21%, est de 16,8Md€.

<sup>80</sup> Ont parle de prêts *concessionnels* lorsqu'ils sont accordés à des taux bonifiés, comportant une part implicite de subvention. Or, au contraire, les prêts accordés à la Grèce au taux de 5% seront particulièrement rémunérateurs pour l'Allemagne, qui emprunte à un taux très faible, et -dans une mesure un peu moindre- pour la France.

<sup>81</sup> Conseil des ministres des finances de l'Union européenne

<sup>82</sup> La part de la France est de 88 Md€.

<sup>83</sup> La Pologne et la Suède, qui n'appartiennent pas à la zone euro, ont exprimé le souhait de participer à cette garantie.

<sup>84</sup> Le FMI accorde généralement ses crédits à un pays sous un certain nombre de conditions portant sur sa politique économique, par exemple : réduire les dépenses publiques, lever des impôts, modifier son système financier, et souvent rétablir sa compétitivité extérieure en dévaluant sa monnaie (ce qui ne peut se faire au sein de zone euro) ou en diminuant ses salaires et en flexibilisant le marché du travail.

Même si ces dispositions ne sont pas exemptes de défauts, elles sont évidemment bienvenues.

#### **Encadré 4**

##### **Faut-il exclure toute restructuration de dette publique ?**

En revanche, la proposition de recourir à une restructuration de la dette publique grecque a été formulée de divers côtés<sup>85</sup>. Il a d'abord été rappelé que l'Histoire comporte un grand nombre d'exemples où une dette souveraine a carrément été répudiée ou a été restructurée<sup>86</sup>. Il existe pour cela des procédures bien rodées : en cas de difficultés durable de paiement de la dette publique d'un Etat<sup>87</sup>, des solutions sont recherchées de façon coordonnée entre les Etats créanciers au sein du Club de Paris<sup>88</sup> et entre les créanciers privés au sein du Club de Londres. Ces épisodes ont été très nombreux<sup>89</sup>.

Il a été plaidé que la conditionnalité de l'aide financière accordée à la Grèce par ses « partenaires » de la zone euro et par le FMI était excessive, que la Grèce ne pourrait pas supporter ce remède de cheval, en tout cas pas pendant une période aussi longue que prévue, et qu'il vaudrait beaucoup mieux la laisser « reprendre sa respiration ». Une restructuration de la dette, en sorte que l'emprunteur soit en mesure de l'honorer, implique que le prêteur accepte un « sacrifice », en consentant le cas échéant de ne pas récupérer la totalité du montant prêté, ou au moins (cas d'un rééchelonnement pur) de récupérer le montant prêté au cours d'une période plus longue et en percevant au total une rémunération (intérêts) inférieure<sup>90</sup> à ce qu'il avait prévu.

Dans le cas de la Grèce, les créanciers sont principalement des banques privées, pour un montant total<sup>91</sup> de 177 Md€, dont 75 Md€ pour les banques françaises et 45 Md€ pour les banques allemandes. Une restructuration ou même un strict rééchelonnement auraient donc un coût élevé pour ces banques. Certains considèrent qu'il serait logique qu'elles supportent les conséquences de prêts imprudents ; d'autres craignent que dans ce cas une nouvelle crise bancaire éclate, obligeant l'Etat à intervenir de nouveau pour éviter une crise financière systémique.

La solution mise en œuvre à travers l'aide européenne a consisté à éviter une restructuration<sup>92</sup>, en permettant à la Grèce de ramener dans l'immédiat le taux d'intérêt sur sa dette à 5%. Reste à savoir si c'est suffisant pour que la Grèce « reprenne effectivement sa respiration ».

#### ■ **Non au multiplicateur d'austérité**

Cependant, tant le 7 que le 10 mai 2010, en mettant en place le programme d'aide à la Grèce puis le mécanisme de stabilisation financière européenne, les Etats membres de la zone euro ont affirmés : « **l'assainissement des finances publiques est une priorité pour chacun d'entre nous** » ; « nous sommes disposés à élargir et renforcer la surveillance économique et la coordination des politiques dans la zone euro, y compris en suivant de près les niveaux d'endettement et l'évolution de la compétitivité » ; « nous sommes disposés à renforcer les règles et procédures de surveillance des Etats membres de la zone euro, y compris par un renforcement du pacte de stabilité et de croissance et par l'instauration de sanctions plus efficaces »

<sup>85</sup> Voir notamment Ch. Wyplosz (28 avril 2010) *Grèce : il faut suspendre le paiement de la dette publique*, *Le Monde* et J. Delpa (29 juin 2010) *Il faut reporter de dix ans le paiement de la dette des pays fragiles de la zone euro*, *Le Monde*.

<sup>86</sup> Voir C. Reinhard et K.J. Rogoff, *jam cit.*

Voir aussi J. Attali (2010) *Tous ruinés dans Dix ans ?* Fayard, mai. Par exemple : « la France a fait défaut 8 fois et l'Espagne 6 fois entre le XVIème et le XVIIème siècle » (page 131).

<sup>87</sup> Ou de dettes privées garanties par cet Etat.

<sup>88</sup> Créé en 1956, à l'occasion d'une des crises de la dette de l'Argentine.

<sup>89</sup> Entre 1983 et janvier 2008, le Club de Paris a conclu plus de 400 accords relatifs à 84 pays, portant sur plus de 505 Md\$. (Source : Wikipedia).

<sup>90</sup> En valeur actualisée.

<sup>91</sup> Source : Banque des règlements internationaux (BRI), citée par *Le Figaro* (11 mai 2010).

<sup>92</sup> On sait aussi que la Banque centrale européenne a accepté, non sans discussions internes, de racheter des créances des Banques. Voir plus loin.

Ainsi, les autorités des Etats membres et les institutions européennes ont effectivement déjoué dans l'immédiat les manœuvres des « investisseurs » visant à déstabiliser la zone euro. Mais tout en même temps, elles sont allées **au-devant -et au delà- des désirs de ces mêmes « investisseurs »**, en décrétant l'état d'urgence pour « assainir » à marche forcée les finances publiques. Et elles l'ont fait **dans les plus mauvaises conditions** : par des mesures nationales, propres à chaque Etat membre, ignorant délibérément l'effet de freinage direct sur sa propre demande intérieure, et ignorant plus encore le freinage indirect exercé sur la demande des autres Etats membres, sans aucune internalisation de ces « externalités négatives », sans vision d'ensemble, sans réelle coordination autre que cette surenchère à « l'assainissement ».

Obnubilés par le risque de comportement de « passager clandestin » dont la Grèce a pu se rendre coupable avant la crise, les autorités et les institutions européennes sont en train de renforcer une discipline budgétaire qui va engendrer un **multiplicateur d'austérité** au moment le plus inopportun pour la croissance et l'emploi.

■ **Le pacte de stabilité et de croissance se trompe de cible.**

Or la révision du Pacte de stabilité et de croissance telle que proposée par la Commission<sup>93</sup> persévère dans l'erreur, et l'aggrave considérablement.

Certes, il est indispensable d'éviter les comportements de « tire au flanc » et de « passager clandestin » au sein des Etats membres ; qui pourrait contester cet objectif ? Mais même de ce point de vue, la proposition de sanctions automatiques n'est pas la bonne ; il n'est que trop clair que le remède risque de détériorer la santé du patient. Et comment trouver pertinente la réaffirmation d'un plafond de déficit public (3% du PIB) et d'un taux plafond d'endettement public (60% du PIB) **maintenus contre vents et marées, comme si la crise ne s'était pas produite**, comme s'ils avaient une valeur intrinsèque, quasi théologique ? Comment justifier l'application de ces plafonds **uniformément** à tous les Etats membres sans distinction, quelle que soit leur situation économique, et la mise en œuvre de sanctions systématiques<sup>94</sup> ? Drôle de gouvernance que cette mise en **pilotage automatique** !

Et surtout, **en quoi ces propositions** –si elles avaient été en vigueur- **auraient-elles permis à la zone euro de mieux réagir à la crise** ? N'auraient-elles pas au contraire conduit à contrecarrer les stabilisateurs automatiques ? Ne se seraient-elles pas opposées à la mise en place de plans de relance dans les Etats membres ? En quoi auraient-elles amélioré le point faible de ces plans de relance, qui est leur manque notoire de coordination ?

Mais il y a plus. Le Pacte de stabilité et de croissance reste focalisé sur les finances publiques des Etats membres. Il devrait pourtant être manifeste qu'il s'est trompé de cible : la preuve en est que sont aujourd'hui à la peine des Etats membres qui étaient naguère cités comme « les bons élèves de la classe budgétaire », au premier chef l'Irlande et l'Espagne, dont le budget était en excédent avant 2008 ! Si la crise prend des développements suraigus dans ces pays, ce n'est nullement à cause<sup>95</sup> de leur endettement public, mais à cause de leur **endettement privé**, celui des ménages et celui des entreprises (ce à quoi s'ajoute en Irlande l'état calamiteux des banques). D'une façon générale, **les origines de la crise financière sont**

---

<sup>93</sup> Communication de la commission COM(2010) 367/2 du 30 juin 2010.

Voir aussi : *Gouvernance économique de l'UE : la commission présente un ensemble complet de propositions législatives (IP/10/1199, 29 septembre 2010.*

<sup>94</sup> Selon les propositions de la Commission, ses sanctions ne pourraient être évitées que par « une majorité inversée ». Même source (IP/10/1199).

<sup>95</sup> Voir M. Fried (2010), *L'industrie européenne au péril de la sortie de crise*, Annexe 4 « Debt to GDP ratios », Note Lasaire n°20, septembre.

à rechercher bien davantage dans l'endettement de tous les agents non-financiers que dans le seul endettement public ; voir [tableau 4](#) ci-dessous.

**Tableau 4**

**Dettes en % du PIB, au 31 mars 2010**

Pays	Dettes publiques	Dettes des agents non-financiers
France	85,2	203,6
Allemagne	73,7	193,2
Italie	122,7	246,7
Espagne	62,3	263,8
Royaume-Uni	75,4	273,1
Etats-Unis	74,2	239,0
Japon	202,2	358,3

Source : Banque de France

En revanche, le **pacte de stabilité ignore complètement d'autres critères qui sont de première importance** pour la stabilité macroéconomique de la zone euro.

- Tout d'abord, il est très curieux que l'**inflation** soit absente du cadran ! C'est d'autant plus surprenant que, comme on l'a répété à satiété, la stabilité des prix est la mission prioritaire -si ce n'est unique- de la Banque centrale européenne. Mais « les bons élèves de la classe budgétaire » ont aussi été ceux qui ont pu impunément avoir pendant des années un taux d'inflation nettement supérieur à la moyenne européenne<sup>96</sup>.
- Ensuite et plus étrangement encore, nul n'avait prêté la moindre attention aux déséquilibres des balances commerciales ou des **balances des transactions courantes**, qui se traduit par une accumulation de dettes extérieures pour les pays durablement déficitaires et une accumulation de créances extérieures pour les pays durablement excédentaires. Or<sup>97</sup>, la dette interne est un problème de répartition entre deux parties d'un même pays, tandis que la dette externe est due par le pays considéré dans son ensemble – même si l'effort pour l'acquitter peut lui-même peser plus ou moins équitablement sur les différentes parties du pays-. Le **caractère critique de l'endettement extérieur** est d'ailleurs attesté par les travaux rétrospectifs précités de Reinhart et Rogoff, selon lesquels les crises financières ont affecté de façon plus fréquente et plus grave les paiements extérieurs que les dettes publiques. Il serait donc paradoxal de s'inquiéter du

<sup>96</sup> Une partie de cette inflation peut s'expliquer par la phase de rattrapage économique (effet Balassa-Samuelson) : dans un pays de la zone euro qui « rattrape » les autres, les prix des biens échangeables sont les mêmes (en principe) que dans les autres pays de la zone, mais comme sa productivité « rattrape » celle des autres, les salaires de ce secteur « exposé à la concurrence » doivent (en principe) évoluer plus vite que ceux des autres pays ( les rattraper) ; cependant , dans chaque pays il existe une certaine cohésion entre les salaires des différents secteurs, de sorte que dans le secteur « abrité de la concurrence », dont la productivité est censée progresser plus lentement, les salaires augmentent aussi plus vite dans le pays en rattrapage que dans les autres, ce qui entraîne une augmentation des prix du secteur abrité plus rapide dans le pays en rattrapage que dans les autres. Au total, l'indice général des prix croît ainsi plus vite dans les pays en rattrapage que dans les autres. Cet effet a pu jouer en Espagne. Mais il n'explique probablement pas la totalité du surcroît d'inflation. C'est en tout cas ce que suggère le profond déséquilibre durable de la balance des paiements courants de l'Espagne.

<sup>97</sup> Voir ci-dessus § 1.7.

déséquilibre commercial entre les Etats-Unis et la Chine et de n'accorder aucune attention aux déséquilibres d'ampleur analogue qui se manifestent entre Etats membres de la zone euro, ayant les uns un fort excédent extérieur (Allemagne, Pays-Bas, Autriche), les autres un fort déficit extérieur (Grèce, Espagne, Portugal, Irlande, mais aussi Italie et France). Ces déséquilibres des échanges extérieurs reflètent des évolutions divergentes de la compétitivité entre les Etats membres et s'amplifient au point de poser la question de leur « soutenabilité »<sup>98</sup>.

Sortir de la crise et éviter d'y retomber exige donc de dépasser le périmètre étroit dans lequel se cantonne la révision du Pacte de stabilité et de croissance.

### ■ Pour un vrai budget fédéral

Certes, la coordination « faible » de type intergouvernemental a montré ses limites face à la crise et la nécessité d'une coordination « forte » de type fédéral a été soulignée par divers intervenants. Mais pour quoi faire ? J-C Trichet, Président de la Banque centrale européenne, notamment a déclaré : « Nous avons besoin d'avoir l'équivalent d'une fédération budgétaire...en termes de contrôle et de surveillance<sup>99</sup> ».

Sur cette voie, le Conseil Ecofin a décidé le 7 septembre 2010 la mise en place dès 2011 du « semestre européen », prévoyant notamment : « en juin et en juillet de chaque année, le Conseil européen et le Conseil (Ecofin) formuleront des conseils sur les politiques à suivre avant que les Etats membres ne mettent au point leurs budgets pour l'année suivante ».

Mais cette procédure de coordination est insuffisamment réactive, insuffisamment solidaire, insuffisamment démocratique. Elle esquivé une fois de plus la nécessité de mettre en place, au regard de la politique monétaire qui -avec l'euro- est de nature fédérale, **une vraie politique budgétaire elle aussi de nature fédérale**. Les Etats membres refusent toujours des transferts de souveraineté budgétaire au niveau communautaire. Le plafond du budget communautaire reste fixé à<sup>100</sup> 1% du PIB communautaire ; il serait même question de le réduire pour contribuer à l'effort de rigueur des finances publiques ! Alors qu'il serait nécessaire d'avoir, au sein de la zone euro, **un budget central d'au moins 10% du PIB**, voire davantage, pour pouvoir<sup>101</sup> mettre en place un vrai *policy mix*, encadrer la concurrence fiscale, éviter les comportements de passagers clandestins, jouer le rôle d'assurance en cas de chocs dissymétriques frappant les Etats membres ; cela devant bien entendu être démocratique et transparent, c'est-à-dire être soumis au vote et au contrôle du **Parlement européen**.

Mais qui portera cette proposition ? Quel noyau d'Etat membres s'en fera le promoteur ? On en paraît actuellement bien éloigné. Pourtant, l'euro, dont la voie avait été préparée par de longues réflexions sur le système monétaire européen et la monnaie unique, se serait-il mis en place, sans l'accélération de l'Histoire que fut la chute du mur de Berlin ? La crise n'est-elle pas une nouvelle accélération de l'Histoire ? Il serait donc temps de lancer le débat et de mettre le projet d'un vrai budget fédéral à l'étude : quelles compétences pour ce budget fédéral, quelles ressources fiscales propres ?

---

<sup>98</sup> Ce point de vue est soutenu par des économistes de divers horizons. Voir par exemple Ch. Saint-Etienne (12 mai 2010) *L'équilibre de la lance courante est la clé*, Le Monde

<sup>99</sup> J-C Trichet (1er juin 2010), Le Monde.

<sup>100</sup> Ce plafond était jadis de 1,27%, mais c'était encore trop : il a été rabaisé !

<sup>101</sup> Voir notamment D. Strauss-Kahn ( 14 septembre 2010) *Towards a New Fiscal Framework for the Euro Area*, Bruegel-IMF Conference "Sovereign Risk and Fiscal Policy in the Euro Area".

■ **Pour une réforme du système financier qui évite un retour des crises et relâche la pression des marchés financiers sur les finances publiques**

L'Union européenne prépare un certain nombre de réformes pour mieux réguler les marchés financiers. Plus ou moins inspiré par le rapport qu'elle avait commandé par la Commission à Jacques de Larosière<sup>102</sup>, un « système de supervision financière » sera mis en place le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Il comprendra un Comité européen du risque systémique (CERS) et trois agences chargées respectivement du contrôle des marchés financiers, des banques, et du contrôle des assurances. La Commission doit aussi prochainement faire des propositions de régulation des « fonds d'investissement alternatifs », sur les marchés des produits dérivés et les CDS précités.

Mais il existe dans les propositions de réforme un point aveugle, qui concerne la **dépendance des finances publiques vis-à-vis des marchés financiers**. Certes le « mécanisme de stabilisation financière européenne » constitue un parachute sécurisant en cas d'attaque contre la dette publique d'un Etat membre. Certes, la Commission doit faire prochainement des propositions pour mieux surveiller le rôle des agences de notations, y compris lorsqu'elles traitent des finances publiques des Etats, en vue de réduire leur rôle de détonateur dans l'éclatement de telles attaques. Mais pour tout Etat membre de la zone euro, **le point de passage obligé unique pour couvrir son besoin de financement reste l'appel aux marchés financiers**, sans aucune remise en question.

On sait<sup>103</sup> que la Banque centrale européenne a accepté, non sans discussions internes, de racheter des créances des Banques sur les Etats, –tout en précisant que, pour financer ces achats, elle n'a pas fait tourner « la planche à billet », mais qu'elle a vendu d'autres créances qu'elle détenait-. Certains lui ont néanmoins reproché de prendre le risque, si la Grèce venait à faire défaut ou à restructurer sa dette, de subir une dévalorisation de ces actifs grecs.

En revanche, aux termes de l'article<sup>104</sup> 123 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), « il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des Etats membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des Etats membres ; l'acquisition directe, auprès de la Banque centrale européenne ou des banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite ».

Revenir sur ces dispositions serait une entreprise tout aussi difficile que de faire avancer l'idée d'un budget fédéral. Pourtant une fois de plus, il est patent que **la Banque centrale européenne ne joue pas à égalité avec la FED américaine**, qui vient de recourir à un achat massif de bons du Trésor américain<sup>105</sup>.

**Le dispositif européen actuel laisse donc les marchés financiers dans un rapport de force qui leur est très favorable face aux besoins de financement des Etats.**

Et cette situation n'est pas sans conséquence pour le taux de change de l'euro, comme on l'a déjà souligné.

---

<sup>102</sup> Rapport publié en mars 2010.

<sup>103</sup> Comme l'a déjà évoqué, à l'encadré 4 ci-dessus.

<sup>104</sup> Ancien article 101 du traité instituant la Communauté européenne (TCE).

<sup>105</sup> « *Quantitative Easing* », Le Monde du 15 octobre 2010.

- **Pour un traitement des vrais déséquilibres qui sont ceux des balances courantes au sein de la zone euro**

La crise a fini de révéler ce qui aurait dû être une évidence. Le Conseil européen des 25-26 mars 2010 a notamment pris la résolution suivante : « l'Union européenne doit se concentrer sur les **défis impérieux** que pose l'évolution de la situation sur le plan de la **compétitivité** et de la **balance des paiements** ». Suite à ce même Conseil européen, il a été mis en place un « groupe de travail sur la gouvernance économique » qui a comme premier objectif de renforcer et rendre plus efficace le Pacte de stabilité et de croissance, mais qui doit aussi **trouver les moyens de réduire les écarts de compétitivité trop grands qui existent entre certains Etats membres**<sup>106</sup>. Le Conseil européen du 17 juin 2010, considérant « que la crise a fait apparaître des lacunes manifestes dans notre gouvernance économique, notamment en ce qui concerne la surveillance budgétaire et, plus généralement la surveillance macroéconomique, et qu'il est essentiel et urgent de renforcer la coordination de nos politiques économiques », a notamment décidé de « mettre au point un tableau de bord permettant de **mieux évaluer l'évolution et les déséquilibres en matière de compétitivité** et déceler rapidement les tendances non viables et dangereuses ».

Mais à ce jour (18 octobre 2010), les avancées dans ce sens restent à concrétiser.

Ce que l'on peut craindre, c'est une fois encore un **traitement dissymétrique**, exigeant des pays déficitaires de comprimer leur demande intérieure et de rétablir leur compétitivité en pesant sur leurs coûts salariaux (salaires, protection sociale). Alors que la lutte contre le chômage et contre la déflation dans l'ensemble de la zone euro devrait au contraire passer par un **accroissement des salaires dans les pays en excédent** (à l'instar de ce que par ailleurs on attend de la Chine) ; ou au moins par un équilibre entre ce qui est demandé aux deux types d'Etats membres, ceux qui sont en déficit et ceux qui sont en excédent.

- **Pour un volet social dans la zone euro, assurant la convergence dans le progrès**

Car, comme Lasaire n'a cessé de le répéter depuis des années, il est difficilement compréhensible que l'on ait supprimé à l'intérieur de la zone euro toute possibilité d'ajustement de taux de change **sans mettre en place aucun dispositif pour rendre compatibles et soutenables, en termes de compétitivité**, les évolutions des coûts unitaires de la main d'œuvre<sup>107</sup> dans les différents Etats membres. Cette situation a été propice à des jeux non coopératifs où plusieurs Etats membres, tour à tour, ont suivi une stratégie de « **dévaluation salariale compétitive** » qui, loin de favoriser une « convergence dans le progrès » pourtant inscrite dans les fondamentaux de l'Union européenne, a précipité dans tous les Etats membres une baisse de la part salariale dans la valeur ajoutée, accompagnée d'une explosion des inégalités.

La zone euro a donc besoin, en plus du volet monétaire existant et du volet budgétaire à construire, d'un **volet social**. Un **rétablissement de la part salariale de la valeur ajoutée** dans les Etats membres où elle a le plus baissé permettrait une croissance plus dynamique et plus équitablement répartie dans l'ensemble de la zone. On ne développera pas ici ce point, auquel Lasaire a consacré plusieurs Notes et son Cahier n° 39 « Salaires et crise » (septembre 2009). La croissance favoriserait le rétablissement des finances publiques, alors qu'en étouffant la croissance l'austérité budgétaire risque fort de se condamner elle-même à l'échec.

---

<sup>106</sup> Source : europaforum.lu.

<sup>107</sup> Les coûts unitaires de la main d'œuvre annuels sont égaux au ratio entre les coûts totaux de la main d'œuvre et la production en volume.

Tout espoir n'est pas perdu. A l'échelle de l'Union européenne, la Confédération européenne des syndicats reprend l'initiative. Dans nombre d'Etats membres, les syndicats se mobilisent. En Allemagne, IG Metall vient d'obtenir une revalorisation de 3,6 % des salaires dans la sidérurgie et une amélioration significative des conditions de l'intérim ; l'extension de cette augmentation à d'autres branches, voire à l'ensemble des salariés serait un pas important dans la bonne direction. Il existe donc un potentiel pour redresser une situation depuis trop longtemps défavorable aux salariés.

### 3.3. France : il faut un nouveau pacte social

Si la solution de la crise de la dette publique et plus largement de la crise réside dans l'approfondissement et le renforcement de la zone euro, telle devrait être la priorité sur l'agenda.

Les solutions nationales unilatérales ne peuvent être que « de second rang ». On ne peut s'y résoudre que « faute de mieux » et elles ne doivent pas être un alibi pour renoncer à l'objectif commun principal. Cela est vrai pour la France comme pour tout autre Etat membre. C'est donc seulement « par défaut » que nous évoquons ce qui suit.

#### ■ Les risques réels de la dette publique

A défaut de fédéralisme budgétaire, chaque Etat membre est face à sa propre dette publique. Il doit chaque année emprunter de quoi financer d'une part le montant de son déficit public, d'autre part la partie de sa dette publique arrivant à échéance. En France, ces montants sont importants : le besoin de financement de l'Etat, à lui seul, s'est élevé en 2009 à 246 Md€<sup>108</sup> ; en 2010, il est plus élevé encore<sup>109</sup> ; sur de telles sommes, une augmentation des taux d'intérêt peut entraîner un alourdissement considérable du montant des charges d'intérêt. Ce qui est vrai pour la dette de l'Etat l'est *a fortiori* pour l'ensemble de la dette publique.

Or les taux d'intérêt applicable aux emprunts publics de la France sont indépendants de la volonté du gouvernement, des administrations de sécurité sociale et des collectivités locales. Ils dépendent de deux facteurs essentiels :

- le premier est le taux d'intérêt fixé par la Banque centrale européenne, qui est actuellement très bas mais qu'elle peut à tout moment renchérir (ou réduire encore), si elle l'estime nécessaire<sup>110</sup> ;
- le deuxième est la « prime de risque » que les « investisseurs » privés exigent pour accepter de souscrire à ces emprunts publics ; prime qui dépend de la situation générale du marché financier (y a-t-il beaucoup ou peu d'opportunités d'investissement attractives ?) et du degré de la réputation des emprunteurs publics français (la France est-elle bien notée par les agences de notation ?).

L'existence d'un fort déficit public s'ajoutant à un fort amortissement de la dette publique fait donc peser sur les finances publiques l'épée de Damoclès d'une ponction additionnelle de charges d'intérêts, pouvant représenter jusqu'à quelques points de PB.

---

<sup>108</sup> Dont 134,7Md€ relatifs au déficit et 110,2 Md€ relatifs à l'amortissement de la dette à moyen et long terme. La dette de l'Etat fin 2009 était de 1133,5 Md€. Source : Agence France Trésor, Rapport d'activité 2009.

<sup>109</sup>Le déficit de l'Etat en 2010 est estimé par la Cour des Comptes (jam cit) à 5,7 % du PIB, soit 112 Md€(PIB estimé ici à 1968 Md€). Les échéances de la dette publiques devraient de leur côté représenter 26 % de la dette de l'Etat : voir Champsaur et Cotis, jam cit, Annexe III, *La dette de l'Etat*, graphique 44.

<sup>110</sup> Ce taux monétaire influence directement le taux applicable aux emprunts publics à court terme, beaucoup plus faiblement les taux applicables aux emprunts publics à long terme.

L'occurrence d'un tel risque aurait des effets dévastateurs. Il serait donc imprudent d'y rester exposé. Dans ces conditions, il est raisonnable et rationnel d'essayer de le réduire, ce qui passe bien par une diminution de la dette publique, donc par l'adoption d'un déficit public primaire (en % du PIB) inférieur au « déficit public primaire stabilisant » (voir ci-dessus). L'absence de solution fédérale oblige chaque Etat membre, qu'il le veuille ou non, à entrer dans l'austérité budgétaire.

### ■ La dette, frein économique ?

Il est certain que les charges d'intérêt amputent les dépenses publiques « primaires » et peuvent de ce fait nuire au financement des dépenses qui entrent dans la vocation de l'Etat, concernant par exemple les fonctions régaliennes<sup>111</sup> ou les fonctions collectives fondamentales<sup>112</sup> ou les fonctions redistributives essentielles<sup>113</sup>.

On entend souvent dire, en outre, que la dette est nuisible parce que les emprunts publics s'ajoutent à la demande de fonds prêtables émanant des entreprises et qu'ils contribuent ainsi à renchérir les taux d'intérêt, donc à réduire les investissements de la sphère productive marchande. Qu'en est-il de cet « effet d'éviction » ?

- L'argument ne tient évidemment pas en situation de basse conjoncture et *a fortiori* de crise comme celle que nous connaissons, où les projets d'investissement privés sont au plus bas ; en outre, si les entreprises n'obtiennent que des taux d'intérêts coûteux, ce n'est nullement à cause des emprunts publics, mais parce que les banques leur facturent des « primes de risque » énormes.
- En conjoncture économique non déprimée, l'« effet d'éviction » existe effectivement. Mais il ne suffit pas à disqualifier la part des dépenses publiques qui constitue des investissements, essentiels pour l'avenir (éducation, recherche, infrastructures, etc.), et qu'il est tout à fait rationnel de financer par l'emprunt<sup>114</sup>. Il reste donc pleinement justifié de recourir à l'emprunt pour financer ce type de dépenses publiques productives -tout en veillant à les évaluer soigneusement-.

Mais l'argument se renverse s'agissant des dépenses publiques de fonctionnement courant ou de transfert, qui ne devraient pas être financées « à crédit » -sauf modulation conjoncturelle (voir plus loin)-.

### ■ La dette, question sociale : qui paie, qui reçoit les charges d'intérêt ?

On peut invoquer un motif d'un autre ordre pour contenir les charges d'intérêt de la dette publique. En vertu du principe le plus élémentaire de la comptabilité « en partie double », les charges d'intérêt annuelles de la dette publique sortent d'une poche pour aller dans une autre ! Qui paie les charges d'intérêt ? Les contribuables. Qui reçoit ces charges d'intérêt ? Les « investisseurs ». De ce point de vue, les intérêts de la dette sont un transfert<sup>115</sup> des premiers vers les seconds.

Comme tout transfert, celui-ci pose la question de ses effets sur les inégalités de revenus : est-il **redistributif** ou **anti-redistributif** ? Cela dépend, d'un côté, de « qui paie l'impôt » : les prélèvements obligatoires sont-ils « justes » ? Cela dépend, de l'autre côté, de « qui détient l'épargne » : on a vu que les créances sur les administrations publiques, ou du

---

<sup>111</sup> La justice, la défense, la sécurité, etc.

<sup>112</sup> Santé, éducation, recherche publique, infrastructures, culture, etc.

<sup>113</sup> Minima sociaux, etc.

<sup>114</sup> Sans qu'il soit pour autant indispensable de les inscrire dans un « grand emprunt national » à grand renfort de communication.

<sup>115</sup> Même si, comme on l'a rappelé plus haut, les intérêts constituent « le prix du temps ».

moins les créances sur l'Etat, sont actuellement détenus à 68% par des non résidents, et que pour les 32% restant, elles sont pour l'essentiel détenues par des institutions financières (assurances ou banques), qui certes gèrent principalement les portefeuilles de leurs clients, mais sans doute aussi en partie leur propre portefeuille, c'est-à-dire celui de leurs actionnaires.

Il existe peut-être des études précises sur cette question, mais elles ne courent pas les rues<sup>116</sup>. On peut cependant avoir l'intuition (exacte ou erronée) que ce transfert est actuellement **anti-redistributif**. De plus, cette redistribution, n'étant pas purement « domestique », pèse sur la balance des paiements courants. Ces considérations sur le transfert véhiculé par les charges d'intérêt font donc de la dette publique une **question sociale** ; elles plaideraient pour éviter un trop lourd endettement public, pour **revenir au moins progressivement vers un endettement plus modéré**.

#### ■ Pour un rééquilibrage de la part salariale dans la valeur ajoutée.

Divers documents produits par Lasaire déjà cités ont mis l'accent sur ce qui est à nos yeux la cause principale sous-jacente de la crise : la réduction de la part salariale dans la valeur ajoutée et le creusement des inégalités, dans la plupart des pays, conséquences de l'hégémonie des actionnaires par rapport aux salariés. Ces évolutions ont conduit à la fois à un affaiblissement structurel de la croissance et à la précipitation dans la récession profonde. Le déficit public et l

Le déséquilibre des régimes sociaux en sont en grande partie la conséquence. Pour remédier aux effets il faudrait donc remédier aux causes : **faire équilibre au pouvoir des actionnaires, rétablir la part salariale dans la valeur ajoutée, réduire les inégalités**. C'est ce type d'orientation qui a été mis en avant ci-dessus en plaidant pour une Europe sociale.

S'agissant de la France, on pourra se reporter en particulier à notre Cahier n° 39 « Salaires et crise » (septembre 2009). Analysant notamment dans ledit cahier le rapport de J-Ph. Cotis de 2009 sur le partage de la valeur ajoutée<sup>117</sup>, nous estimions que la part des salaires dans la valeur ajoutée<sup>118</sup> était en 2007 en France significativement plus faible qu'avant le premier choc pétrolier, de 2 points au moins, plus vraisemblablement de 3 points<sup>119</sup>.

On peut alors mettre ce décalage en regard du déficit des administrations de sécurité sociale, estimé<sup>120</sup> à 1,3% du PIB en 2009 et **1,9%** du PIB en 2010. Ou encore du « relèvement immédiat des cotisations de l'ordre de **2,5** points de PIB qui permettrait<sup>121</sup> de financer les retraites jusqu'en 2050 ». Il apparaît qu'un rééquilibrage de la part salariale dans la valeur ajoutée, sous la forme d'augmentations de cotisations sociales, apporterait une contribution substantielle au rééquilibrage des comptes sociaux<sup>122</sup>.

Certes, cette voie devrait faire l'objet d'un examen approfondi ; d'une part, la valeur ajoutée des entreprises ne se confond pas exactement avec le PIB<sup>123</sup> ; d'autre part, la crise ayant dégradé la marge

<sup>116</sup> Voir M. Pucci et Tinel B. (21 juin 2010) *Pourquoi faut-il réduire la dette publique ?* Le Monde.

<sup>117</sup> J-Ph. Cotis (2009) *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunération en France*, INSEE, 13 mai

<sup>118</sup> Valeur ajoutée « aux coûts des facteurs ». Voir Cahier Lasaire n° 39, jam cit.

<sup>119</sup> Certes, la crise a augmenté cette part salariale, mais de façon infime et temporaire : voir INSEE, Note de conjoncture de juin 2010, page 86.

<sup>120</sup> Source : Cour des Comptes, jam cit, page 49.

<sup>121</sup> Source : Cour des comptes, jam cit, page 78. Cette estimation faite par le COR en avril 2010 est antérieure à la réforme des retraites annoncée par le gouvernement le 16 juin 2010.

<sup>122</sup> Rappelons ici que maintenir inchangée la part salariale dans la valeur ajoutée signifie que, à taux de cotisations sociales inchangées, le salaire net par tête devrait croître comme la productivité par tête plus l'inflation (mesurée en toute rigueur par l'évolution du prix du PIB). Le déplacement de 2,5% de la valeur ajoutée évoqué ci-dessus se ferait par hypothèse sous forme d'augmentation de cotisations sociales, laissant l'évolution du salaire net la même (gains de productivité plus inflation).

<sup>123</sup> Notamment en raison du PIB non marchand.

des entreprises, la part des salaires dans la valeur ajoutée est conjoncturellement plus élevée<sup>124</sup> en 2010 qu'en 2007. Enfin, renchérir le coût salarial ne peut se faire sans tenir compte de la **position concurrentielle de la France**, notamment en Europe : on retrouve là le fait que **la solution de la crise se joue au niveau de la zone euro et non dans chaque pays isolément**.

Pour autant, en France comme dans la plupart des autres pays d'Europe, il est fallacieux de prétendre rétablir les finances publiques, en tout cas les finances sociales, en détournant le regard du gonflement excessif de la part des profits (au premier chef, des dividendes) et de l'érosion de la part salariale dans la valeur ajoutée. **La question des finances sociales est aussi un enjeu central de la négociation sociale et doit être reconnue comme telle.**

- **Revenir progressivement vers un déficit public plus modéré, comment ?** En attendant des progrès dans les institutions de la zone euro et un rétablissement de la part salariale dans la valeur ajoutée en France et dans les autres Etats membres, force est de prendre des dispositions conservatoires pour éviter les inconvénients multiples d'un emballement incontrôlé de la dette publique. Comment ?

D'abord en portant sur la situation et les perspectives des finances publiques de la France un diagnostic réellement partagé, transparent, avec la participation des différentes forces du pays, à l'instar de ce qu'étaient jadis les travaux du Plan. Or aujourd'hui, ces instances sont éclatées, il n'y a aucun lieu de synthèse permettant de dégager non pas une vision commune à laquelle tout le monde adhérerait, mais une vision « mise sur la table » et discutée en profondeur.

La démarche suivie par les autorités française concernant les finances publiques souffre à cet égard de plusieurs défauts. Le premier est un manque de **crédibilité**, dû notamment à l'affichage de taux de croissance auxquels personne ne croit vraiment, en France et parmi nos partenaires européens ; exemple : hypothèse de croissance de 2,5% en 2011, qu'il a fallu réviser à 2%. Par ailleurs, les normes évoquées en matière de discipline budgétaire laissent dans l'ombre des dépenses qui conservent leur dynamique propre : dépenses fiscales dont les fameuses « niches fiscales », organismes divers d'administration centrale<sup>125</sup>, etc. Enfin et surtout, les politiques publiques manquent souvent d'**efficacité**, comme le montrent par exemple les dépenses fiscales de la loi TEPA en faveur des heures supplémentaires (en pleine période de chômage de masse), la baisse de la TVA sur les restaurants ou les mesures incitatives au développement de l'énergie photovoltaïque<sup>126</sup>. Le besoin d'évaluations *a priori* et *a posteriori* est criant.

Il ne s'agit pas dans les limites du présent Cahier de passer en revue le Projet de loi de finances (PLF) pour 2011 ou le Projet de loi de financement de la Sécurité sociale (PLFS) pour 2011, ni *a fortiori* les programmes triennaux des politiques publiques. On s'en tiendra à quelques observations.

- **Réduire les dépenses, pourquoi, jusqu'où ?**

Dans le cadre du « programme de stabilité 2010-2013 » et du programme triennal des politiques publiques, le gouvernement affirme haut et fort qu'il faut d'abord réduire les dépenses.

---

<sup>124</sup> La part salariale dans la valeur ajoutée au coût des facteurs, qui pour les sociétés non financières était de 67,4% au deuxième trimestre 2008 (avant l'éclatement de la crise) est de 68,8% au deuxième trimestre 2010 et est prévue à 68,3% au quatrième trimestre 2010. Source : INSEE : Note de conjoncture, juin 2010, page 86.

<sup>125</sup> Ex : Pôle emploi, Météo, CEA, CNES, etc. Ils sont très nombreux et leur liste peut varier avec l'évolution des domaines et des formes d'intervention de l'Etat.

<sup>126</sup> Voir Charpin et Stoffaès (2010) *Mission relative à la régulation et au développement de la filière photovoltaïque en France*, septembre.

A quoi cette priorité tient-elle ? A une première raison explicite : le taux de pression fiscale est considéré comme trop élevé, il est hors de question de l'augmenter ; réduire le déficit public doit donc passer par une réduction des dépenses publiques. Mais il existe une deuxième raison plus implicite, qui est sous-jacente au modèle libéral : les dépenses publiques sont elles-mêmes trop élevées ; elles reflètent une mauvaise allocation des ressources et sont désincitatives, elles freinent la croissance ; il faut donc **sauter sur l'occasion de la crise** et du creusement du déficit public conjoncturel pour procéder à des **réformes structurelles** qui ne pouvaient « passer » avant la crise. La crise devient un **prétexte** pour procéder à des coupes dans les dépenses publiques.

Cette inspiration se retrouve nettement dans les propositions de la « Commission de libération de la croissance de la France » (titre révélateur) présidée par J. Attali<sup>127</sup> :

- « Des mesures exceptionnelles d'économie, limitées à trois ans, pour plus de **10 Md€** en trois ans (gel des salaires de fonctionnaires ; non remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant à la retraite, dans toutes les administrations publiques), gel de certaines prestations sociales (aides au logement, allocations familiales) », etc.
- « Maîtriser les dépenses de chacun des acteurs publics et économiser **40 Md€** en trois ans (baisse de 1% des concours de l'Etat en valeur ; maîtrise des dépenses de retraites publiques ; déremboursement intégral de certains médicaments », etc.
- « Mettre en place un cadre de maîtrise des finances publiques : remplacer des services administratifs par des agences autonomes... ».
- « Moderniser en profondeur notre protection sociale : assurer à tous, dans une logique assurantielle collective, la couverture de base<sup>128</sup> de tous les risques majeurs... ».

Ces coupes dans les dépenses publiques ne vont-elles pas, loin de « libérer la croissance », la freiner, alors que l'on est en pleine dépression conjoncturelle et que le chômage est d'abord de nature keynésienne ? La question est superbement passée sous silence.

Ces mesures restrictives font-elles l'objet d'une évaluation approfondie ? En coupant systématiquement dans les dépenses publiques, ne va-t-on pas mettre à mal les dépenses régaliennes (par exemple la police) ou d'investissement collectif (par exemple l'éducation, ou les quartiers en difficultés) ou d'équipement (par exemple, la réduction des émissions de gaz à effet de serre) ? En guise d'évaluation, le rapport fournit une liste impressionnante de personnalités consultées, dont on ne sait pas ce qu'elles ont dit.

Mais rassurons-nous : « Ces mesures indispensables et exceptionnelles devront être soumises à une concertation avec les partenaires sociaux pour en définir avec eux les modalités ». Selon le modèle de la concertation qui a été menée sur la réforme des retraites ?

#### ■ **Pour une hausse des prélèvements obligatoires juste et au service d'une croissance durable**

Face aux réductions des dépenses publiques précitées représentant ensemble **50 Md€ en trois ans**, le rapport propose « d'augmenter les recettes en élargissant les bases de

---

<sup>127</sup> Attali J. (2010) *Commission pour la libération de la croissance de la France. Une Ambition pour dix ans. Une mobilisation générale pour libérer la croissance et donner un avenir aux générations futures*, octobre.

<sup>128</sup> Donc, si on comprend bien, aller vers un système de type britannique : assurance universelle mais de faible niveau. Attesté aussi par d'autres propositions du rapport, telle que : « basculement du financement de la protection sociale vers l'impôt ».

prélèvements fiscaux pour un montant de **25 Md€ en trois ans**<sup>129</sup>, essentiellement en « éliminant le quart des 100 Md€ de niches fiscales et sociales identifiées ».

Le rapport de Champsaur et Cotis et celui de la Cour des Comptes susmentionnés pourtant, comme on l'a vu, plaident l'un et l'autre pour une réduction des « dépenses fiscales » (c'est-à-dire des « niches fiscales » et aussi des « niches sociales »). Mais cela ne suffira pas : « **une hausse des prélèvements obligatoires est inévitable**<sup>130</sup> ».

Pour concilier la réduction progressive des déficits publics et le financement des dépenses publiques au niveau nécessaire, il faut **réhabiliter les prélèvements obligatoires**. Il faut revenir sur leur érosion depuis dix ans<sup>131</sup>, qui explique les déficits publics structurels actuels.

Mais pour cela, il faut **rebâtir notre système de prélèvements** qui est un véritable maquis, inextricable pour tous, sauf pour une minorité fortunée qui excelle dans « l'optimisation d'impôts », à grand renfort de conseillers fiscaux. Il faut commencer par mettre un terme aux inégalités les plus insupportables, comme celles introduites par la loi TEPA (tout particulièrement en matière de droits de succession) et le « bouclier fiscal ». Mais il faut aussi rendre notre système fiscal plus transparent, plus redistributif, donc plus progressif, en répartissant de façon plus équitable les prélèvements fiscaux et sociaux sur les revenus (y compris les stocks options, les retraites chapeau, l'intéressement et la participation, etc.) et les plus values du capital, par rapport aux revenus salariaux. La fiscalité devrait en outre rétablir un véritable impôt sur les sociétés (auquel les grands groupes parviennent aujourd'hui à largement se soustraire), plus fort sur la distribution de dividendes que sur l'auto-investissement ; créer un impôt progressif sur les profits des banques et des institutions financières ; taxer les mouvements de capitaux d'une certaine ampleur ; appliquer réellement le principe pollueur-payeur -tout en aidant les ménages modestes par les allocations chauffage ou transport-. Tous ces aspects mériteraient à eux seuls des développements<sup>132</sup> qui excèdent le cadre du présent Cahier.

Les **comptes sociaux** méritent une attention particulière. La règle a longtemps été qu'ils devaient être équilibrés et, sans écarter une gestion attentive des dépenses, les prélèvements obligatoires étaient augmentés dans la mesure du nécessaire. La montée du chômage de masse d'abord, la crise plus récemment, ont conduit à abandonner un rééquilibrage régulier. Le tabou de l'augmentation des prélèvements obligatoires a fait le reste. Aujourd'hui encore, le gouvernement rogne sur les dépenses mais exclut toute hausse des prélèvements, malgré l'avis précité de la Cour des Comptes. Il faut certainement distinguer entre branches de la protection sociale, qui sont alimentés par des prélèvements de natures différentes ; il conviendrait d'examiner soigneusement les effets redistributifs de toute augmentation de la CSG ou des cotisations assises sur les salaires. Mais il est illogique de se dire attaché à notre système de protection sociale et simultanément d'en réduire la portée, parce que l'on ne veut pas en payer le prix collectif. Il est par ailleurs tout aussi illogique de se féliciter du rôle de stabilisateur automatique joué par notre système de protection sociale

---

<sup>129</sup> L'effort recommandé s'élève donc à 75 Md€ au bout de trois ans, soit **25Md€** d'effort additionnel chaque année, ce qui est sensiblement supérieur à l'effort de 14 Md€ par an recommandé par le rapport de Champsaur et Cotis (voir ci-dessus § 2.2) et de 20 Md€ recommandé par le rapport de la Cour des Comptes (voir ci-dessus § 2.3).

<sup>130</sup> Avis de la Cour des Comptes : voir § 2.3 ci-dessus.

<sup>131</sup> Rappelons que la réduction du taux des prélèvements obligatoires a provoquée une perte des recettes publiques estimée à 3% du PIB : voir plus haut, § 1.4 « La trace des réductions d'impôts ».

<sup>132</sup> Voir par exemple P-A Muet, avec la collaboration de D. Gettliffe et G. Robert (2010) 1/ *Une fiscalité au service d'une croissance durable* ; 2/ *Un impôt citoyen pour une société plus juste*, Fondation Jean-Jaurès, avril.

pendant la crise et de revenir à un rééquilibrage annuel des comptes sociaux, quelle que soit la conjoncture ; mieux vaudrait en ce domaine adopter un dispositif d'équilibre en moyenne sur le cycle économique<sup>133</sup>.

Il reste que, comme on l'a souligné<sup>134</sup> que la principale inquiétude est non pas la dette publique, mais la dette extérieure et que les solutions à mettre en œuvre doivent tenir compte du nécessaire équilibre des échanges dans le monde et, au premier chef pour ce qui nous concerne, au sein de la zone euro<sup>135</sup>.

Paris le 18 octobre 2010

---

<sup>133</sup> Une méthode serait de viser un équilibre du « solde structurel » des comptes sociaux. Mais comme on l'a vu, on peut avoir quelques doutes sur la façon de calculer ce « solde structurel ».

<sup>134</sup> Voir §1.7 et § 3.2. ci-dessus.

<sup>135</sup> Le rapport Attali propose l'instauration d'une **TVA sociale**. Ce type de mesure a été mis en œuvre en Allemagne où 3 points de TVA ont été instaurés en même temps qu'une diminution de 2 points de cotisations sociales « chômage » ; cette disposition a pu contribuer à la très forte compétitivité de l'Allemagne. Au Danemark, les dépenses sociales sont financées essentiellement par la TVA. Cette assiette a l'avantage de ne pas grever le seul travail national, mais de porter sur l'ensemble de la valeur ajoutée ; elle est favorable à la compétitivité dans la mesure où elle est déductible à l'exportation et frappe les importations. Elle a l'inconvénient de taxer la consommation et non l'épargne, donc de peser proportionnellement davantage sur les catégories sociales les moins favorisées que sur les plus favorisées. En termes de justice sociale, elle ne serait donc envisageable qu'accompagnée de transferts redistributifs (par la fiscalité directe ou par des allocations) aux catégories sociales les plus affectées. Cette importante question excède la portée du présent Cahier de Lasaire.

<sup>135</sup> Une méthode serait de viser un équilibre du « solde structurel » des comptes sociaux. Mais comme on l'a vu, on peut avoir quelques doutes sur la façon de calculer ce « solde structurel ».

## ANNEXE 1

### Déficit public et variation de la dette publique.

#### A. Déficit public et variation de la dette publique, en euros courants

L'année  $t$ , on définit les flux annuels suivants, exprimés en euros courants :

$Y_t$  PIB

$X_t$  dépenses publiques

$R_t$  recettes publiques

$D_t$  déficit public

Ce déficit est comptablement égal à :  $D_t = X_t - R_t$

Depuis 1975, on a :  $X_t > R_t$  : le déficit est ainsi un nombre positif.

Soit  $E_{t-1}$  le montant en euros courants de la dette publique (ou endettement public) au 31 décembre de l'année  $(t-1)$ .

Soit  $E_t$  le montant en euros courants de la dette publique (ou endettement public) au 31 décembre de l'année  $(t)$ .

La variation de la dette publique (en euros) d'une année à l'autre est comptablement égale au déficit public (en euros) :

$$\boxed{E_t - E_{t-1} = D_t} \quad \text{autrement dit :} \quad \boxed{E_t = E_{t-1} + D_t} \quad (1)$$

**Donc la dette en euros augmente d'une année sur l'autre tant que le déficit est positif.**

**Autrement dit : la dette en euro diminue si et seulement si le budget est en excédent.**

#### B. Déficit public et variation de la dette publique, en % du PIB nominal

Complétons les définitions du §A.

Soit  $e_{t-1}$  le ratio du montant en euros courants de la dette publique (ou endettement public) au 31 décembre de l'année  $(t-1)$ , rapporté au PIB nominal en euros courants de l'année  $(t-1)$  :

$$\text{par définition : } e_{t-1} = \frac{E_{t-1}}{Y_{t-1}}, \quad \text{autrement dit : } E_{t-1} = Y_{t-1} \cdot e_{t-1}$$

Soit  $d_t$  le ratio du montant en euros courants du déficit public au cours de l'année  $t$ , rapporté au PIB nominal en euros courants de l'année  $(t)$  :

$$\text{par définition, } d_t = \frac{D_t}{Y_t} \quad \text{autrement dit : } D_t = Y_t \cdot d_t$$

Soit  $e_t$  le ratio du montant en euros courants la dette publique (ou endettement public) au 31 décembre de l'année  $(t)$ , rapporté au PIB nominal en euros courants de l'année  $(t)$  :

$$\text{par définition : } e_t = \frac{E_t}{Y_t}, \quad \text{autrement dit : } E_t = Y_t \cdot e_t$$

En reportant ces trois expressions dans l'expression (1) de l'encadré précédent, on obtient :

$$Y_t \cdot e_t = Y_{t-1} \cdot e_{t-1} + Y_t \cdot d_t$$

Appelons  $g_t$  le taux de croissance du PIB nominal de l'année  $t$  par rapport à l'année  $(t-1)$  est :

$$g_t = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}, \quad \text{autrement dit : } Y_t = Y_{t-1} \cdot (1 + g_t)$$

*Nota :*  $g_t$  peut se décomposer en taux de croissance  $gv_t$  du PIB en volume et taux de croissance  $gp_t$  du PIB<sup>136</sup> :

$$(1 + g_t) = (1 + gv_t) \cdot (1 + gp_t) \text{ d'où, avec une bonne approximation : } g_t = gv_t + gp_t$$

En introduisant  $g_t$  dans (2), on obtient alors l'expression suivante :

$$e_t = e_{t-1} \cdot \frac{1}{1 + g_t} + d_t \quad \text{autrement dit : } \boxed{e_t - e_{t-1} = d_t - \frac{g_t}{1 + g_t} \cdot e_{t-1}} \quad (3)$$

**Donc la dette en % du PIB augmente d'une année sur l'autre tant que :**

$$\boxed{d_t \geq \frac{g_t}{1 + g_t} \cdot e_{t-1}} \quad (4)$$

$\frac{g_t}{1 + g_t} \cdot e_{t-1}$  est appelé **niveau de déficit public** (en % du PIB) **stabilisant la dette publique** (en % du PIB).

La relation (3) s'interprète ainsi : d'une année sur l'autre, la dette (en % du PIB) augmente si le déficit public (en % du PIB) est supérieur au niveau stabilisant ; la dette (en % du PIB) diminue si le déficit public (en % du PIB) est inférieur au niveau stabilisant.

Ce niveau stabilisant est **positif**. Il n'est donc pas indispensable que le budget soit en excédent pour faire diminuer la dette publique (en % du PIB) ; un déficit budgétaire (exprimé en % du PIB), tant qu'il est inférieur au niveau de stabilisation, est compatible avec une certaine diminution (certes plus lente que si le budget était excédentaire) de la dette publique (exprimée en % du PIB).

Le niveau de déficit stabilisant est proportionnel au ratio  $e_{t-1}$  de la dette publique (au 31 décembre de l'année  $t-1$ ), et on montre qu'il est d'autant plus fort que le taux de croissance  $g_t$  du PIB nominal est plus élevé.

*Exemple :*

$$e_{t-1} = 78,1\% ; g_t = 3,1\% \text{ (résultant par exemple de } gv_t = 1,6\% \text{ et } gp_t = 1,5\% \text{)}$$

Déficit critique = 2,3% du PIB nominal.

*Remarque :* On peut en première approximation écrire le niveau de déficit stabilisant sous la forme simplifiée du produit  $[g_t \cdot e_{t-1}]$ . On obtient alors 2,4% (au lieu de 2,3%).

### C. Déficit public primaire et dette publique

Complétons les définitions du §A et du §B.

<sup>136</sup> Le taux de croissance du prix du PIB peut être différent du taux de croissance de l'indice des prix à la consommation, notamment en cas de variation des termes de l'échange et en particulier du taux de change.

Soit  $INT_t$  le montant en euros courants des charges d'intérêt payées au cours de l'année  $t$  sur la dette publique.

On appelle **dépenses publiques primaires** les dépenses publiques hors charges d'intérêt :  $XP_t = X_t - INT_t$

**Le déficit primaire** est alors :  $DP_t = D_t - INT_t$  équivalent à :  $D_t = DP_t + INT_t$  (5)

Les charges d'intérêt résultent de l'application de taux d'intérêts aux différents emprunts qui composent la dette publique, ce que l'on écrit sous la forme agrégée suivante<sup>137</sup> :

$$INT_t = E_{t-1} \cdot r_t$$

Dans cette relation,  $E_{t-1}$  est, comme déjà dit, la dette publique en euros au 31 décembre de l'année  $(t-1)$  et  $r_t$  est le **taux d'intérêt nominal moyen sur la dette**.

Ce qui peut aussi s'écrire :  $INT_t = Y_{t-1} \cdot e_{t-1} \cdot r_t$

En divisant les deux membres de (5) par  $Y_t$  on obtient la relation suivante entre ratios (notations

évidentes) :  $d_t = dp_t + \frac{r_t}{1 + g_t} \cdot e_{t-1}$

Reportons dans (4). Il apparaît alors que **la dette en % du PIB augmente d'une année sur l'autre tant que** :

$$\boxed{dp_t \geq \frac{g_t - r_t}{1 + g_t} \cdot e_{t-1}} \quad (5)$$

$\frac{g_t - r_t}{1 + g_t} \cdot e_{t-1}$  est appelé **niveau de déficit public primaire** (en % du PIB) **stabilisant la dette publique** (en % du PIB).

La relation (5) s'interprète ainsi : d'une année sur l'autre, la dette (en % du PIB) augmente si le déficit public primaire (en % du PIB) est supérieur au niveau primaire stabilisant ; la dette (en % du PIB) diminue si le déficit public primaire (en % du PIB) est inférieur au niveau primaire stabilisant.

Ce niveau primaire stabilisant est **positif si et seulement si le taux de croissance du PIB nominal est supérieur au taux d'intérêt nominal moyen de la dette publique**. Par conséquent :

- Si  $\boxed{g_t \geq r_t}$ , alors il n'est pas indispensable que le budget primaire soit en excédent pour faire diminuer le ratio de la dette publique ; un déficit budgétaire primaire (en % du PIB), tant qu'il est inférieur au niveau primaire stabilisant, est compatible avec une certaine diminution de la dette publique (en % du PIB).
- Mais si  $\boxed{g_t < r_t}$ , alors le niveau primaire stabilisant est **négatif**. Pour faire diminuer la dette (en % du PIB), il est nécessaire que le déficit primaire (en % du PIB) soit inférieur à ce niveau stabilisant, c'est-à-dire que le budget soit en **excédent primaire** (les dépenses primaires doivent être inférieures aux recettes publiques).

*Remarque : on peut en première approximation écrire ce déficit primaire stabilisant sous la forme simplifiée du produit  $[(g_t - r_t) \cdot e_{t-1}]$ .*

<sup>137</sup> On fait ici abstraction des corrections relatives aux « intérêts courus » non échus.

## ANNEXE 2

### Référentiel de comptabilité budgétaire,

#### annexe 5 : comparaison des soldes en comptabilité générale, budgétaire et nationale

Source : direction du budget

#### Annexe 5 : comparaison des soldes en comptabilités générale, budgétaire et nationale

Pour faciliter la compréhension des différents soldes dégagés par les approches utilisées en finances publiques : comptabilité générale, comptabilité budgétaire et comptabilité nationale, le tableau suivant compare les différences :

- entre opérations budgétaires et opérations de trésorerie pour la comptabilité budgétaire ;
- entre opérations de bilan et opérations de résultat de la comptabilité générale ;
- entre opérations financières et opérations non financières de la comptabilité nationale.

Il s'agit d'une comparaison qui porte sur les principales notions afin de montrer les logiques générales de classement propres à chaque système, le tableau ne tient pas compte des exceptions à ces logiques qui peuvent exister dans chaque système.

Nature de dépense et de recettes, solde	Comptabilité Générale	Comptabilité budgétaire	Comptabilité nationale
Dépenses courantes : Achats courants Rémunérations Charges financières ....	R	OB	ONF
Dépenses d'investissements	B	OB	ONF
Prêts et avances, investissements financiers	B	OB	OF
Remboursement d'emprunt ...	B	OT	OF
Soldes	Solde à financer : résultat	Solde budgétaire : solde des opérations budgétaires	Capacité/besoin de financement : Solde des opérations financières = solde des opérations financières
Recettes courantes : Impôts Vente de services ....	R	OB	ONF
Recettes en capital	Plus ou moins value en résultat	OB	ONF
Recettes d'emprunt	B	OT	OF

R : opérations affectant le compte de résultat

B : opérations affectant le bilan

OB : opérations budgétaires

OT : opérations de trésorerie

ONF : opérations non financières

OF : opérations financières

## ANNEXE 3

### « Théorème » de Haavelmo

#### 1. Forme élémentaire

Pays supposé à ce stade en autarcie.

Situation de basse conjoncture (PIB inférieur aux capacités de production).

PIB	$Y$
Revenus bruts des ménages	$Y$
Impôts	$T$
Revenus nets des ménages	$Y - T$
Taux d'épargne des ménages	$s$
Consommation	$C$
Investissement	$I$
Dépenses publiques	$G$

$$\text{Egalité ressources-emplois :} \quad Y = C + I + G \quad (1)$$

$$\text{Consommation :} \quad C = (1 - s) \cdot (Y - T) \quad (2)$$

$$\text{D'où le calcul de } Y \text{ en fonction de } I, G, T \text{ et } s : \quad Y = \frac{I + G - (1 - s) \cdot T}{s} \quad (3)$$

- **Effet de relance d'une augmentation  $\Delta G$  des dépenses publiques sans augmentation des impôts** (dont financement exclusivement par l'emprunt) :

$$\text{de (3) on tire : } \boxed{\Delta Y = \frac{\Delta G}{s}} \quad (4)$$

Le coefficient  $\frac{1}{s}$  est le « multiplicateur ». Il est supérieur à 1 cas  $s$  est inférieur à 1.

- **Effet de relance d'une augmentation  $\Delta G$  des dépenses publiques avec augmentation égale du montant des impôts** (dont sans recours à l'emprunt) :

$$\text{Comme ici } \Delta T = \Delta G, \text{ de (3) on tire : } \boxed{\Delta Y = \Delta G} \quad (5)$$

Le « multiplicateur » est égal à **1** : toute augmentation des dépenses publiques financée immédiatement et intégralement par l'impôt induit une augmentation du PIB elle aussi exactement égale à l'augmentation des dépenses publiques.

Ce résultat est dû à Haavelmo (économiste norvégien).

#### 2. Modèle plus réaliste

Il faut tenir compte notamment des échanges extérieurs, du fait que les impôts ne sont pas forfaitaires, que l'investissement privé n'est pas exogène mais dépend du taux d'intérêt. Ces effets réduisent le multiplicateur. Mais ce dernier reste **positif** dans le cas d'un financement du plan de finances publiques par l'impôt : la relance publique même financée immédiatement et intégralement par l'impôt un effet bénéfique sur le PIB. Et le multiplicateur en cas de financement par emprunt reste plus fort qu'en cas de financement par l'impôt –sauf « équivalence ricardienne<sup>138</sup> », laquelle est rejetée par les tests empiriques-.

\* \* \* \* \*

<sup>138</sup> Equivalence ricardienne : Les ménages augmentent leur taux d'épargne en prévision de futures hausses d'impôt jugées inéluctables pour rembourser le moment venu les montants empruntés.

31	EUROPE, TRAVAIL, EMPLOI. L'EUROPE ELARGIE ET LA MONDIALISATION	MICHEL AGLIETTA, MARIO DEHOVE, JACQUES FREYSSINET, PIERRE HERITIER, JOËL MAURICE
32	LE RETOUR DES POLITTIQUES INDUSTRIELLES	S. IDIR, P. POMMIER, M. FRIED, A.THOLONLAT, K. BOUABDALLAH, J-L. GIBOU, P. HERITIER
33	EUROPE ET MONDIALISATION : QUEL DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE ET QUELS EMPLOIS ?	ACTES DU SEMINAIRE DE ST ETIENNE DU 20-10- 2006
34	SEGREGATION URBAINE, CRISE DES BANLIEUES	JOËL MAURICE
35	DE LA CRISE DES SUBPRIMES A LA CRISE FINANCIERE	MICHEL FRIED
36	LUTTER CONTRE LE RECHAUFFEMENT CLIMATIQUE ?	JOËL MAURICE
37	REGARDS SUR LA CRISE	M. FRIED, J. FREYSSINET, A. GAURON, J. MAURICE, J. P. MOUSSY
38	LES GRANDES AGENCES DE NOTATION INTERNATIONALES : LEUR ROLE ANNONCE DANS LA CRISE, VERS QUELLE REGULATION ?	MIREILLE BARDOS
39	SALAIRES ET CRISES	JOËL MAURICE
40	LES JEUNES ET L'EMPLOI	GABRIEL MIGNOT

Disponibles sur abonnement : 112 € par an (abonnement à la Lettre inclus) et séparément sur demande

## Cahiers Lasaire déjà parus

1	CONCURRENCE DES PAYS A BAS SALAIRES ET EMPLOIS	J. MAURICE
2	SERVICES DE PROXIMITE ET NOUVELLE CROISSANCE	G. CETTE, P. HERITIER, V. SINGER
3	LES NEGOCIATIONS SUR LE TEMPS DE TRAVAIL : UNE CHANCE A SAISIR POUR LA CROISSANCE ET L'EMPLOI	J. MAURICE, D.TADDEI
4	QUELS EMPLOIS POUR LES JEUNES NON QUALIFIES	A-M. GROZELIER
5	SALAIRES ET EMPLOIS	D. TADDEI
6	INSTRUMENTATION DE GESTION ET EMPLOI : LES REDUCTIONS D'EMPLOIS DANS LES ENTREPRISES : PERFORMANCE ECONOMIQUE OU DETERMINISME GESTIONNAIRE ?	H. BERTRAND
7	L'EMPLOI DANS LA NOUVELLE ARCHITECTURE DE L'EUROPE	D. TADDEI, B. TRENTIN
8	LA MONNAIE UNIQUE	A. GAURON, D. PLIHON
9	LES ENTREPRISES SONT-ELLES RICHES OU PAUVRES ?	M. FRIED, D. PLIHON, M. SABORD
10	INEGALITES DES REVENUS	P. MICHEL
11	LES POLITIQUES DE L'EMPLOI EN FRANCE	J. FREYSSINET
12	REDUIRE LA DUREE DU TRAVAIL POUR FAIRE RECULER LE CHOMAGE : DE LA MACRO A LA MICRO ECONOMIE, TENIR LES DEUX BOUTS DE LA CHAINE	H. BERTRAND, J. MAURICE
13	LES ENJEUX DE LA NEGOCIATION D'ENTREPRISES SUR LA REDUCTION DU TEMPS DE TRAVAIL	D. TADDEI
14	QUELLES MARGES DE MANOEUVRES POUR LES ENTREPRISES SELON LEUR TAILLE ?	M. SABORD
15	DEVELOPPER LES SERVICES DE PROXIMITE OU L'EMERGENCE D'UN SECTEUR DE LA QUALITE DE LA VIE	P. HERITIER
16	LA DIMENSION DU DEBAT : RETRAITE PAR REPARTITION - RETRAITE PAR CAPITALISATION	M. FRIED
17	NEGOCIATIONS SUR LE TEMPS DE TRAVAIL : ACCROITRE L'EMPLOI OU LES HEURES SUPPLEMENTAIRES ? UNE EXPLORATION DES ASPECTS ECONOMIQUES ET FINANCIERS	J. MAURICE, M. BECHET
18	LE MODELE DE CROISSANCE NORD-AMERICAIN ET LA MONTEE DES INEGALITES SOCIALES	B. BLUESTONE
19	L'AVENIR DES SERVICES PUBLICS. UNE VISION PROSPECTIVE DE SYNDICALISTES	M. BECHET
20	QUELLE REFORME POUR LES RETRAITES ?	M. FRIED
21	L'EPARGNE SALARIALE : CONTRIBUTION AU DEBAT SUR LE PROJET DE LOI	J. MAURICE
22	LES CHANGEMENTS DANS L'EMPLOI ET DANS LES RELATIONS DU TRAVAIL	DEBATS DU COLLOQUE
23	VALEUR ACTIONNARIALE ET NOUVELLES FORMES DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES	M. FRIED, J.P. MOUSSY, D. PLIHON
24	LES INEGALITES DE SANTE : UNE REALITE MECONNUE ET UN DEFI POUR FONDER ENFIN UNE POLITIQUE DE SANTE EN FRANCE ?	J-M. RODRIGUES, B. GARROS
25	RESTRUCTURATIONS INDUSTRIELLES ET LEURS CONSEQUENCES SOCIALES	M. FRIED, J. EYREVELADE, J.P. AUBERT, D. BACHET
26	EUROPE -EMPLOI-ELARGISSEMENT APPROFONDISSEMENT	7 <sup>E</sup> RENCONTRE BIENNALE EUROPE-TRAVAIL-EMPLOI
27	RETRAITE: LA REFORME FILLON, UNE REFORME QUI NE GARANTIT PAS L'AVENIR	M. FRIED
28	SANTE ET ASSURANCE MALADIE: QUELLE REFORME POUR UNE SOLIDARITE DURABLE?	LASAIRE ECO AVEC LE CONCOURS D'ANDRE GAURON
29	POUR SORTIR DU CHOMAGE DE MASSE, JALONS POUR UNE STRATEGIE	J. MAURICE ET J.L. DAYAN
30	LA REFORME DES NORMES COMPTABLES Un débat trop discret	M. FRIED