

## La dette publique est un fardeau pour nos enfants

### CE QU'ON EN DIT...

« Nous ne renonçons pas à notre objectif d'un déficit public proche de zéro en 2012. [...] Ce serait trahir non seulement nos engagements européens, mais aussi alourdir encore davantage le fardeau de la dette que nous léguons à nos enfants », François Fillon, Premier ministre, *Le Point*, 3 octobre 2008.

« Nous ne devons pas léguer aux générations futures un endettement écrasant », Angela Merkel, propos recueillis dans le quotidien économique *Handelsblatt*, 30 décembre 2008.

« La dette publique actuelle est un fardeau trop lourd pour être laissé aux générations futures. [...] Nous devons retrouver la voie de finances publiques soutenables dès que nous aurons franchi le cap décisif dans cette crise », déclaration commune de Nicolas Sarkozy et Angela Merkel avant un Conseil européen en mai 2009.

« On ne peut pas faire des montagnes de dettes, et faire fonctionner des sociétés au-dessus de ses moyens réels, et on ne peut pas transmettre aux générations futures le poids d'une dette correspondant, soit à une consommation, soit à un mode de fonctionnement, qui n'est pas à la mesure de nos moyens. On ne peut pas vivre au-dessus de ses moyens en permanence », Christine Lagarde, émission « l'invité du jour » de France Culture, 11 mai 2010.

« Je ne veux pas laisser à mes enfants la charge de la dette de la France », François Hollande, invité du journal de 20h de TF1, le 10 septembre 2012.

Les personnes qui cherchent à accréditer cette thèse commencent en général par présenter la valeur de la dette publique par individu ou par ménage, afin que ce chiffre marque les esprits. C'est ainsi que l'on peut lire dans le rapport Pébereau de 2005<sup>1</sup> que « du fait de la dette publique financière, chaque ménage français supporte sans le savoir une dette d'environ 41 000 euros. C'est le double de la dette qu'il a, en moyenne, à titre privé, pour l'ensemble de ses crédits (crédit à la consommation, crédit immobilier...) ».

L'endettement public serait donc mauvais par nature puisqu'il reporte la charge d'intérêt sur les générations futures. Ainsi, tout comme des parents chercheront à laisser à leurs enfants un héritage composé d'autre chose

1. *Pour rompre avec la facilité de la dette publique*, plus communément appelé rapport Pébereau, fut commandé en 2005 par le ministre des Finances d'alors Thierry Breton. Il est disponible gratuitement à cette adresse : <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/054004454/0000.pdf>.

que des dettes, un État vertueux se devrait d'avoir une dette publique tangente à zéro. Or, faut-il rappeler que l'État n'est pas mortel comme un individu et que la notion de dette ne peut donc être la même ? De plus, si l'on tient tant à comparer l'État à une entreprise et donc à évoquer la dette publique comme s'il s'agissait du passif d'un bilan quelconque de société, il est indispensable d'examiner également l'autre versant du « bilan » de l'État : son actif. Car si le nouveau-né hérite certes de la dette publique, il hérite aussi d'actifs publics (routes, écoles, hôpitaux...) que l'on se garde bien d'évoquer.

En 2011, la valeur nette du patrimoine public des Français – c'est-à-dire la différence entre les actifs financiers (les créances) et non financiers (infrastructures notamment), et le passif financier (les dettes) – était de 507,2 milliards d'euros, soit 25,4 % du PIB. Rapporté à la population française (65 027 000 d'habitants au 1<sup>er</sup> janvier 2011), cela donne 7 800 euros de patrimoine public par individu, et encore en pleine crise ! On est donc très loin de la présentation catastrophique que certains font de la dette publique...

Néanmoins, cela n'a pas empêché Michel Pébereau et sa Commission de préconiser l'équilibre de la Sécurité sociale et l'interdiction de faire subir aux générations futures le poids de nos dépenses de santé d'aujourd'hui. Pourtant, les jeunes de la prochaine génération tirent également bénéfice des dépenses de santé pour la génération actuelle : d'une part directement pour eux en termes de qualité de soin (nouveaux traitements, imagerie médicale...), d'autre part parce que leurs parents sont en meilleure santé et peuvent ainsi leur assurer une bonne éducation, un développement affectif harmonieux et une présence à leurs côtés plus longue dans la vie. Du reste, si la génération suivante devient globalement plus riche que la nôtre en termes de PIB, quel mal y a-t-il à faire jouer un mécanisme intergénérationnel ?

Ensuite, il est important d'avoir à l'esprit que l'État s'endette au travers des OAT et autres bons du Trésor qui sont en partie achetés par d'autres agents (assurances, banques...), investissant ainsi l'épargne des ménages. Par conséquent, lorsque l'État s'endette à une année N, les Français qui détiennent ces titres appartiennent à la même génération que le reste de la population. La génération qui héritera de la dette héritera aussi de la créance, de sorte que d'un strict point de vue financier, au niveau global, le transfert net d'une génération à une autre est nul. Prise dans son ensemble, une génération de Français quelconque n'est par conséquent ni plus ni moins endettée que la génération précédente ou que la génération future.

Les transferts ont en fait lieu au sein même d'une génération de Français via les coupons versés par ces titres de dette publique (environ 45 milliards d'euros) et qui figurent dans le budget. Ainsi, les détenteurs de titres de la dette publique bénéficient d'un flux de revenu annuel qui leur est versé par

l'État... et donc par l'ensemble des contribuables, même les plus modestes ! C'est ce qu'avait déjà compris David Ricardo, qui pensait qu'un État vertueux est celui qui gère sa dette publique en faisant en sorte de ne pas léser les porteurs de projets utiles à l'économie au profit de rentiers par exemple.

Mais s'il est vrai que la dette publique interne ne donne lieu qu'à une redistribution des revenus à l'intérieur de cette génération, il n'en va pas de même de la dette extérieure c'est-à-dire celle contractée envers l'étranger. Cette dernière, qu'elle soit privée ou publique, est en effet la seule qui conduit à alourdir le fardeau de la dette pour les générations futures. Or, si les médias n'ont de cesse d'évoquer la dette publique, très peu d'analyses sont produites sur la dette extérieure. Cela tient probablement au fait que le concept est plus difficile à manier et à expliquer à l'emporte-pièce dans un sujet de 30 secondes au journal télévisé...

Pour finir, si l'on considère l'ensemble des agents, publics et privés, la richesse nationale se compose du stock de capital physique et des avoirs nets accumulés sur l'étranger. Un rapide calcul montre alors qu'au bout du compte, le nouveau-né français était donc riche en moyenne, à sa naissance, de 166 000 euros l'année de la rédaction du rapport Pébereau !

## BOÎTE À OUTILS

- ▶ Les dépenses publiques ne sont pas le seul fait de l'État. La Sécurité sociale, les organismes divers d'administration centrale (organismes auxquels l'État a donné une compétence fonctionnelle spécialisée au niveau national comme Pôle Emploi, Météo France, le CNES, le CEA...) et les collectivités territoriales y participent. Le solde public est par définition la somme des soldes de toutes les administrations publiques. De sorte que, si chacune d'entre-elles est en déficit, le déficit public sera donc égal à la somme de tous ces déficits.
- ▶ La dette publique correspond à l'ensemble des emprunts publics, c'est à dire contractés par l'ensemble des administrations publiques (État, Sécurité sociale, ODAC, collectivités territoriales). À la fin de l'année 2014, la dette publique s'élevait à 2031 milliards d'euros, soit 95,2 % du PIB.
- ▶ Les Obligations Assimilables du Trésor (OAT) sont des emprunts émis par la République française pour des périodes pouvant aller jusqu'à 50 ans, afin de financer les besoins de l'État à long terme. Plus précisément, une OAT est une obligation dont le principal est remboursé *in fine*, c'est-à-dire en un seul versement à la date d'échéance.
- ▶ Le coupon correspond aux intérêts versés à intervalles réguliers aux porteurs d'obligations.
- ▶ Le rapport Pébereau, *Pour rompre avec la facilité de la dette publique*, fut commandé en 2005 par le ministre des Finances d'alors Thierry Breton à une commission pluraliste dirigée par Michel Pébereau. Il analyse les causes de l'endettement public et les risques qu'il fait peser sur l'ensemble de l'économie française; le rapport s'accompagne de 20 préconisations pour ne plus recourir à l'endettement public.

## Lorsqu'un État est insolvable il faut injecter des capitaux dans son économie

### CE QU'ON EN DIT...

---

« Il y avait une obligation morale et économique à aider la Grèce car un échec serait celui de toute l'Europe. [...] Je me rendrai dans les prochains jours en Allemagne pour accélérer le plan de secours de la monnaie unique. Il ne peut y avoir entre l'Allemagne et la France qu'une parfaite identité de vues pour résister à la spéculation, à l'emballement des marchés et pour protéger l'Europe », Nicolas Sarkozy, 30 septembre 2011.

« La Grèce va pouvoir compter sur de nouveaux prêts de 185 milliards d'euros de la part de l'UE et du FMI d'ici 2015, en sus de l'effacement de 107 milliards d'euros de dettes détenues par des prêteurs privés et d'une première ligne de crédit de 73 milliards d'euros versée depuis 2010. En incluant le premier prêt de mai 2010 et l'effacement de dette, le total de l'effort financier international en faveur de la Grèce atteint ainsi 365 milliards d'euros », Le Point, 23 mars 2012.

« Dans la mesure où c'est une contribution à la stabilité financière de Chypre, il paraît équitable de demander une contribution à tous les déposants. [...] On a évité des coupes dans les salaires et les retraites », Jeroen Dijsselbloem, président de l'Eurogroupe, Le Monde, 16 mars 2013.

---

Lorsqu'en 2010 la Grèce s'est retrouvée face à des graves problèmes de finances publiques, les autres États de l'Union européenne ont décidé de lui venir en aide par toute une série de prêts. Mais était-ce le bon moyen de sauver l'économie grecque ?

À la différence de la crise de liquidité où l'emprunteur peut payer ses dettes mais ne trouve pas temporairement de prêteur, la crise de solvabilité concerne l'emprunteur qui ne peut pas rembourser ses dettes. On distingue la solvabilité externe (ou extérieure) et la solvabilité budgétaire. La première concerne la capacité d'un pays à faire face à son endettement vis-à-vis de l'extérieur et la seconde sa capacité à faire face à l'endettement public (État + collectivités + sécurité sociale + autres organismes divers d'administration centrale).

La solvabilité budgétaire est assurée dans le temps lorsque le taux d'endettement public en pourcentage du PIB n'augmente plus ou mieux baisse, ce

qui se traduit par la condition que le déficit public soit inférieur au produit de l'endettement public et de la croissance en valeur. De même, la solvabilité extérieure est assurée dans le temps lorsque le taux d'endettement extérieur en pourcentage du PIB n'augmente plus ou mieux baisse, ce qui se traduit par la condition que le déficit courant soit inférieur au produit de l'endettement extérieur et de la croissance en valeur.

Autant il est possible de faire face jusqu'à un certain point à un déficit budgétaire excessif, en l'absence de déficit extérieur, en canalisant l'épargne domestique vers le financement du déficit public, autant l'insolvabilité externe est bien plus dangereuse en raison de l'engagement avec des non-résidents. En effet, si la dette extérieure est devenue excessive au point de rebuter les prêteurs non-résidents à continuer de prêter, alors les pays n'arrivent plus à financer leur déficit extérieur et renouveler leur dette extérieure, ce qui débouche sur une crise grave. Le Japon était dans le premier cas, en 2011, avec un déficit public de plus de 8 % du PIB et un excédent de la balance courante de près de 2 %, tandis que la Grèce doublait son insolvabilité externe d'une insolvabilité budgétaire.

Lorsqu'un État est confronté à une crise de solvabilité, externe et/ou budgétaire, il n'y a pas beaucoup de solutions mais l'injection massive de capitaux ne règle absolument pas le problème :

- en ce qui concerne la solvabilité budgétaire, cela passe par une politique budgétaire restrictive (baisse des dépenses publiques) si l'économie ne peut pas renouer avec la croissance. Pour la solvabilité externe, il faut réduire le déficit extérieur jusqu'à le faire disparaître. Cela pouvait se faire assez facilement avec une dévaluation de la monnaie qui permet de retrouver une compétitivité-coût. Or c'est devenu impossible au sein de la zone euro et une telle restauration de la compétitivité-coût passe alors nécessairement par des gains de productivité et une réduction des coûts salariaux, ce que l'on appelle une dévaluation interne (ou politique d'ajustement réel). Mais le grand désavantage de ces politiques de dévaluation interne, c'est qu'elles font baisser les salaires réels, provoquent un recul de la demande intérieure et de la production, et font exploser le taux de chômage.
- mettre en place en stratégie coopérative visant à permettre au pays de retrouver sa solvabilité en réduisant les coûts économiques d'une politique d'ajustement réel. Cela passerait par des mesures propres à desserrer la contrainte extérieure : financement de projets d'investissement d'entreprise à des taux d'intérêt faibles, achats de titres publics (ou privés) par la BCE, etc. Malheureusement, cette coopération, premier pas vers un fédéralisme européen, est loin de faire consensus auprès des autres États membres de la zone euro, l'Allemagne semblant s'y opposer résolument.

- la méthode la plus usitée dans l'histoire, consiste à restructurer la dette ou à faire défaut !
- pour un État membre de la zone euro, la dernière possibilité, si toutes les autres ont échoué ou ont été refusées, est la sortie de l'Euro et le retour à une monnaie nationale propre. Cela permettrait de récupérer l'outil de la dévaluation et de restaurer une forte compétitivité sur les marchés internationaux, si tant est que le pays en question a des industries exportatrices suffisamment nombreuses et développées; cela contribuerait aussi à réduire la valeur internationale de la dette extérieure. Mais il ne faut pas oublier l'énorme coût économique, politique et social que pourrait avoir une sortie brutale d'un pays de la zone euro. C'est pourquoi, les dirigeants européens privilégient en désespoir de cause les prêts et restructurations.

## BOÎTE À OUTILS

---

- ▶ La solvabilité budgétaire est assurée dans le temps lorsque le taux d'endettement public en pourcentage du PIB n'augmente plus ou mieux baisse, ce qui se traduit par la condition que le déficit public soit inférieur au produit de l'endettement public et de la croissance en valeur.
- ▶ La solvabilité extérieure est assurée dans le temps lorsque le taux d'endettement extérieur en pourcentage du PIB n'augmente plus ou mieux baisse, ce qui se traduit par la condition que le déficit courant soit inférieur au produit de l'endettement extérieur et de la croissance en valeur.
- ▶ La balance courante traduit sous forme comptable les échanges de biens (balance commerciale), de services (balance des invisibles) et les transferts courants (revenus, dons, subventions...) d'un pays avec l'étranger.
- ▶ Le solde public est par définition la somme des soldes de toutes les administrations publiques. De sorte que, si chacune d'entre-elles est en déficit, le déficit public sera donc égal à la somme de tous ces déficits.
- ▶ La dette publique correspond à l'ensemble des emprunts publics, c'est à dire contractés par l'ensemble des administrations publiques (État, Sécurité sociale, ODAC, collectivités territoriales).

## La zone euro est en crise parce que les États membres sont trop endettés

### CE QU'ON EN DIT...

---

« Le plus grand obstacle à la croissance sera sans doute l'immense héritage légué par la dette publique qui atteint maintenant en moyenne 110 % dans les pays développés, quasiment un niveau de temps de guerre. S'attaquer à cette dette avec une croissance atone sera incroyablement difficile et nécessite de trouver le bon rythme de réduction des déficits. [...] C'est un chemin étroit, probablement un long chemin et pour lequel il n'existe pas de raccourcis », Christine Lagarde à Tokyo devant les représentants des 188 États-membres du FMI, réunis en assemblée plénière le 12 octobre 2012.

« L'Europe a encore fort à faire pour assainir ses comptes publics. En 2013, le ratio d'endettement des 28 membres de l'Union européenne a progressé de 1,9 point, atteignant 87,1 % du Produit intérieur brut (PIB) de la région, selon des données publiées mercredi par Eurostat. Autrement dit, ces pays sont redevables de 11.386 milliards d'euros », Capital.fr, 23 avril 2014.

« Avec l'accroissement rapide de la dette des États occidentaux, celle-ci est devenue un sujet de préoccupation pour les marchés. En 2010-2011, la crise de la dette souveraine a conduit l'Union européenne à mettre en place un dispositif pour protéger la zone euro. Malgré les premiers signes de reprise, le poids de la dette reste aujourd'hui un facteur de risque pour nombre de pays occidentaux », Société Générale, document d'information 2014.

---

La zone euro a fait face à une défiance de la part des investisseurs internationaux en 2010, qui s'est traduite par les taux d'intérêt élevés demandés à certains États membres pour se financer sur le marché de la dette publique. Mais est-ce l'endettement public excessif qui est à l'origine de cette crise ?

Commençons par rappeler que les niveaux de dette publique sont effectivement très élevés au sein de l'Union européenne. À la fin du deuxième trimestre 2014, le ratio de la dette publique par rapport au PIB s'est établi à 92,7 % dans la zone euro, contre 91,9 % à la fin du premier trimestre 2014. Dans l'UE28, le ratio a également augmenté, passant de 86,0 % à 87,0 %. Par rapport au deuxième trimestre 2013, le ratio de la dette publique par rapport au PIB s'est accru tant dans la zone euro (de 91,7 % à 92,7 %) que dans l'UE28 (de 85,1 % à 87,0 %). Les ratios de la dette publique par rapport au PIB les plus élevés ont été enregistrés en Grèce (174,1 %), en Italie

(133,8 %), au Portugal (129,4 %) et en Irlande (116,7 %), et les plus faibles en Estonie (10,5 %), en Bulgarie (20,3 %) et au Luxembourg (23,1 %).

D'où l'idée qui prévaut au sein des institutions européennes : la zone euro souffre d'un endettement trop élevé, et il est donc nécessaire de mener des politiques d'austérité pour diminuer le déficit public et au moins stabiliser la dette publique (en pourcentage du PIB) dans un premier temps. C'est le sens de la règle d'or instituée par le traité européen TSCG : le déficit structurel ne devra plus dépasser 0,5 % du PIB, objectif dorénavant gravé dans la Constitution des États ; en cas de manquement, la Cour de justice de l'Union européenne sera autorisée à prendre des sanctions pouvant atteindre 0,1 % du PIB.

Mais c'est oublier qu'en 2007, le déficit public de l'ensemble des pays de l'OCDE représentait 1,3 % du PIB, contre seulement 0,6 % pour l'ensemble des pays de la zone euro ! C'est pourquoi à de rares exceptions près, si les États sont aujourd'hui très endettés c'est surtout parce qu'ils sont venus en aide au système financier et bancaire, l'Irlande constituant un cas d'école.

Certes, la crise économique que nous connaissons a débouché, pour certains pays européens, sur une crise de la dette souveraine lorsque les marchés financiers ont commencé à douter de la solvabilité de ces États. Ce fut tout d'abord le cas en Hongrie en 2008, mais surtout en Grèce où, en 2009, la dette publique avoisinait les 113 % du PIB et le déficit budgétaire 12,7 % du PIB. Cela a valu à l'État grec d'être sanctionné par les agences de notation. Mécaniquement, cela a eu pour conséquence de renchérir les taux d'intérêt demandés sur les marchés et a conduit ainsi au problème de graves difficultés de financement pour la Grèce, d'autant plus que les analystes gardaient en mémoire les trucages auxquels la Grèce s'était livrée pour pouvoir adhérer à la zone euro. À cela s'ajouta une grande activité spéculative sur la dette souveraine grecque, de sorte qu'en avril 2010, tandis que l'Allemagne se finançait à 3,1 % au travers de ses obligations d'État à 10 ans (appelées *Bund*), la Grèce se finançait à presque 7 %.

Néanmoins, si l'on examine bien les différentes situations en Europe, on constate que certains pays en difficulté de la zone euro (Espagne, Italie, Grèce, Portugal, Irlande) ont surtout été atteints par une crise de balance des paiements, c'est-à-dire qu'ils ont un déficit extérieur structurel (ce qui équivaut à une balance courante structurellement déficitaire) qui les oblige à s'endetter sans cesse à l'étranger. Or, cette dette extérieure est devenue excessive au point de rebuter les prêteurs non-résidents à continuer de prêter. Ces pays n'arrivent par conséquent plus à financer leur déficit extérieur et renouveler leur dette extérieure.

Comme ces pays font partie de la zone euro, leurs difficultés extérieures ne se traduisent plus par des variations de taux de change... mais par des