

Comprendre la dette publique

THÈMES & DÉBATS

Comprendre la dette publique

4^e édition

Jean-Pierre BIASUTTI
Diplômé de l'IEP de Bordeaux,
professeur en CPGE



Avant-propos

L'objectif de la collection « Thèmes & Débats économie » est de présenter de façon simple et accessible, mais néanmoins complète, l'essentiel des concepts et des mécanismes propres à un thème économique à travers les débats et les grandes questions qu'il suscite. Chaque chapitre est développé à partir d'une question simple. Les différentes théories ou courants de pensée en présence sont clairement exposés. Cela permet au lecteur de maîtriser les principaux enjeux de chacune des facettes d'un problème économique.

La multiplication des crises et des chocs économiques dans les deux premières décennies du ^{xxi}^e siècle a porté l'endettement public des pays développés à des niveaux inédits depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Cette dette publique gigantesque suscite aujourd'hui des débats passionnés autour de son utilité et de la nécessité de sa réduction. L'ambition de cet ouvrage est d'explorer les mécanismes de l'endettement public et d'éclairer les questions que soulèvent la solvabilité des États et la maîtrise des dettes souveraines dans une économie globalisée et financiarisée, à travers quelques questions importantes : Qu'est-ce que la dette publique ? La dette publique est-elle un phénomène nouveau ? La dette publique est-elle sous l'emprise des marchés financiers ? La dette publique est-elle soutenable ? La dette publique est-elle une cause ou une conséquence des déséquilibres macroéconomiques ? Pourquoi et comment réduire le poids de l'endettement public ?

Notre objectif n'est pas d'apporter des réponses définitives, mais d'offrir au lecteur, initié ou débutant, les quelques éléments d'analyse qui lui permettront de nourrir sa réflexion.

Marc Montoussé,
codirecteur de la collection
« Thèmes & Débats économie »

À Laurent, pour qui ma dette d'écriture
reste infinie et continue à nous relier.

Sommaire

Avant-propos	5
Introduction	9
Chapitre 1 – Qu'est-ce que la dette publique ?	12
La dette publique dans tous ses états	12
<i>Du déficit public à la dette publique.</i>	12
<i>De la dette de l'État à la dette des administrations publiques</i>	15
<i>Dette publique et dette extérieure d'un pays</i>	17
Un poids réel difficile à estimer	18
<i>Une mesure délicate</i>	18
<i>Une dynamique complexe</i>	22
<i>Dette publique et dépendance de la nation.</i>	25
Chapitre 2 – L'endettement public est-il un phénomène nouveau ?	31
La dette dans l'histoire	31
<i>Les avatars de la dette publique depuis l'Antiquité.</i>	31
<i>La longue genèse de la dette publique française.</i>	33
<i>Le rôle moteur des guerres et des crises dans l'endettement public</i>	35
La croissance de la dette publique depuis les années 1980 entre structures et conjoncture	40
<i>Un problème structurel lié à l'État social et à l'économie politique.</i>	40
<i>Le poids d'une conjoncture dégradée.</i>	43
<i>La pression d'un capitalisme financiarisé.</i>	46
Chapitre 3 – La dette publique est-elle sous l'emprise des marchés financiers ?	50
Les sources du financement public : de l'impôt à l'emprunt	50
<i>Faiblesse de la fiscalité et recours à l'emprunt.</i>	50
<i>Le recours à la monétisation par la banque centrale</i>	52
<i>Le recours aux marchés de capitaux.</i>	54
Dette publique et marchés financiers : une dépendance réciproque	55
<i>La dette comme levier du développement financier.</i>	55
<i>La dette publique sous l'influence des marchés financiers.</i>	57
<i>La notation des dettes souveraines : une question controversée.</i>	62

Chapitre 4 – La dette publique est-elle soutenable ?	65
L'utilité et la soutenabilité de l'endettement public	65
<i>Le rôle de l'endettement public dans la croissance à court et à long termes</i>	65
<i>L'endettement public au cœur du système monétaire et financier</i>	67
<i>L'État peut-il s'endetter sans limites ?</i>	69
Les effets discutés de l'endettement public	73
<i>Des effets sur la croissance toujours indécidables</i>	73
<i>Des effets d'éviction peu vérifiés</i>	75
<i>Des effets redistributifs complexes</i>	78
Chapitre 5 – L'endettement public, cause ou conséquence des déséquilibres internationaux ?	82
L'endettement public à l'origine des déséquilibres extérieurs	82
<i>Déséquilibres courants et déséquilibres internes</i>	82
<i>De l'endettement public aux crises de balance des paiements</i>	85
L'endettement public comme conséquence des <i>global imbalances</i>	87
<i>De la crise des balances des paiements à la crise des dettes souveraines en zone euro</i>	87
<i>L'État américain, emprunteur international en dernier ressort</i>	90
Chapitre 6 – Pourquoi et comment réduire la dette publique ?	94
Pourquoi réduire la dette publique ?	94
<i>La dette nécessaire dans les approches hétérodoxes</i>	95
<i>Les évolutions incertaines de l'écart critique ($r - g$)</i>	100
<i>Bonnes et mauvaises dettes</i>	105
Comment réduire la dette publique ?	107
<i>Le défaut, la restructuration ou l'annulation</i>	108
<i>Les excédents primaires et les règles budgétaires</i>	111
<i>L'inflation et la croissance économique</i>	115
Conclusion	121
Bibliographie	125

Introduction

La dette mondiale (publique et privée) s'élevait à près de 240 % du PIB mondial à la fin 2022 selon les statistiques du FMI (*Global Debt Database*) pour un montant en dollars américains de 235 000 milliards. Depuis le milieu des années 1970, la dette publique a, à elle seule, triplé pour atteindre 97 trillions de dollars en 2023 (CNUCED). Ces chiffres vertigineux attestent de la réalité d'une économie mondiale d'endettement qui, des pays développés aux pays en développement, n'a cessé de se renforcer depuis la fin des Trente Glorieuses et s'affirme désormais comme un des traits majeurs du « capitalisme financiarisé » (Michel Aglietta) contemporain.

Du fait des différents niveaux de développement, en particulier des systèmes financiers, la croissance de la dette privée est plus affirmée dans les pays avancés et dans les pays émergents alors que l'endettement des PED reste dominé par le secteur public. La grande crise financière à la fin des années 2000 a cependant entraîné dans son sillage un désendettement des agents privés dans les pays avancés alors que celui-ci a progressé plus rapidement que dans l'avant crise dans les pays émergents et dans les économies en développement à faible revenu. De fait, si l'endettement public mondial en 2023 dépasse 93 % du PIB, celui des économies avancées est de 111 % du PIB alors que celui des économies émergentes et en développement n'est que de 68 % et même de 53 % dans les pays à bas revenus (FMI, *Fiscal Monitor* 2024).

Dans les pays avancés, l'endettement public a connu en effet deux poussées successives au cours des deux dernières décennies : la première vient de l'amortissement par les États des coûts de la grande crise financière de 2007 et de la « Grande Récession » qui l'a suivie ; la deuxième par la prise en charge publique des coûts de la crise pandémique de 2020-2021 et de la « grande interruption » qu'elle a provoquée dans le fonctionnement des économies.

Même encore minoritaire dans la dette mondiale accumulée, c'est cet endettement public, durablement installé, qui nourrit aujourd'hui les discours les plus inquiets et les plus catastrophistes. Celui-ci est même redevenu au début des années 2020 une question politique centrale, en France et ailleurs, sous le double effet du stock de dettes accumulées et

de la remontée des taux d'intérêt. Le « quoi qu'il en coûte » insouciant de la crise COVID a ainsi laissé place à un discours alarmiste : outre le risque de défaut de paiement, les menaces invoquées sont la hausse des charges d'intérêt, les coupes induites dans les dépenses publiques d'infrastructures pourtant indispensables à la transition écologique, le « fardeau de la dette » laissé aux générations suivantes par l'inconséquence des précédentes et l'affaiblissement des capacités stabilisatrices de la politique conjoncturelle. Plus fondamentalement, on sait que la dette engage doublement le lien social : en le fondant lorsqu'elle se crée mais aussi en le menaçant de dissolution lorsqu'elle n'est pas réglée ou menace de ne pas l'être. Elle peut asservir voire porter de la violence lorsque le débiteur se trouve acculé au défaut. Le caractère politique de cette dette dite « souveraine » vient bien sûr des arbitrages inter-temporels, intra et intergénérationnels que le processus induit. Il vient aussi des choix de dépenses publiques que les emprunts financent. Il vient enfin des affrontements entre groupes sociaux pour déterminer celui ou ceux qui doivent assurer la charge du remboursement des dettes contractées (hausse de certains prélèvements ou diminution de certaines dépenses).

La dette, et plus fortement la dette publique, est un lien (l'obligation se dit *bond* – lien – en anglais) mais aussi un devoir et une faute (la dette se dit *schuld* – faute – en allemand). Empreinte de morale, elle rend ainsi le raisonnement difficile car celui-ci est obscurci par les lieux communs et les fausses évidences – « qui paie ses dettes s'enrichit », la nécessaire prudence du « bon père de famille » – qui omettent les traits spécifiques de l'emprunteur public, irréductibles à la nature et à la logique des agents privés.

D'autre part, si le volume de la dette rapporté au PIB est un indicateur fondamental, il reste partiel et il n'est pas le seul à prendre en compte. L'échéance et la nature des titres émis, la part de la dette détenue par les non-résidents, celle consacrée aux dépenses d'investissement (aux contours de plus en plus incertains) sont aussi importantes pour mesurer la soutenabilité de l'endettement public ainsi que la dépendance que celui-ci peut créer dans les choix correspondant aux intérêts souverains des nations. Souveraine, la dette publique l'est donc par la place qu'elle a prise dans le débat public mais aussi par le rôle qu'elle peut jouer pour accroître, suivant les cas et selon son usage, soit la dépendance soit l'indépendance des pays.

Avant d'entrer plus avant dans ces thèmes et ces débats, il apparaît nécessaire de revenir sur la signification de la dette publique en précisant ses contours et en montrant qu'il est difficile d'en dire le véritable « poids » (chapitre 1). S'il a incontestablement fortement progressé dans les deux dernières décennies, l'endettement public n'est pas un phénomène récent même si la place nouvelle acquise par l'État dans les économies après la Seconde Guerre mondiale lui a donné des dynamiques spécifiques qui mêlent les effets de la conjoncture aux transformations plus profondes des économies développées (chapitre 2). Support principal de l'activité des intermédiaires financiers les plus importants, la dette publique entretient aussi une relation étroite avec la financiarisation contemporaine qui se présente en réalité comme une dépendance réciproque (chapitre 3). Si les débats sur la « bonne » ou la « mauvaise » dette sont souvent passionnés, c'est que ses effets économiques sont complexes et dépendent de mécanismes difficiles à estimer ou à vérifier (chapitre 4). De même, il n'est pas toujours facile de savoir si les dettes publiques sont à l'origine des déséquilibres internationaux, comme l'a laissé accroire la crise de la zone euro au début des années 2010 et sur un temps plus long, l'endettement public des États-Unis, ou si elles ne font que les refléter ou les amplifier (chapitre 5). Enfin, la forte hausse de l'endettement public a longtemps été masquée par la baisse tendancielle des taux d'intérêt qui ont atteint leur point bas dans la crise pandémique. La remontée récente de ces derniers, en réaction à la poussée inflationniste, relance à nouveau les débats sur l'opportunité d'utiliser cet endettement comme un levier de croissance plus durable et, dans le cas contraire, sur les moyens les plus efficaces de le réduire (chapitre 6).

Qu'est-ce que la dette publique ?

La référence récurrente à la dette publique fait oublier que c'est une notion complexe souvent confondue avec celle de déficit public ou de dette extérieure dans les commentaires médiatiques. Comme la manière de définir la dette publique détermine largement les conclusions portées sur sa nocivité, il est important d'en préciser les différents sens et contours pour en apprécier le poids réel.

La dette publique dans tous ses états

Du déficit public à la dette publique

Les agents économiques (État, ménages, entreprises) financent d'abord leurs dépenses par leurs recettes. Lorsque ces dépenses excèdent leurs revenus, ils expriment alors un besoin de financement qui nécessite le plus souvent un endettement pour le combler. Dans le cas de l'État, les recettes sont à la fois des recettes fiscales et des recettes non fiscales. Les premières sont de loin les plus importantes dans les pays développés. En France par exemple, elles représentent près de 95 % des recettes totales et sont d'abord constituées par les impôts indirects (dont la TVA). Les recettes non fiscales sont les revenus du patrimoine de l'État (en tant qu'actionnaire de certaines entreprises, il reçoit des dividendes) ou une partie du produit des jeux (PMU, loterie, etc.). Le Conseil des prélèvements obligatoires distingue les dépenses de l'État qui renvoient d'abord à des *fonctions existentielles* : l'organisation des pouvoirs publics, défense, sécurité, affaires étrangères, organisation territoriale, fonctions économiques et financières fondamentales, etc. Ces dépenses sont presque exclusivement financées sur fonds publics dans la plupart des pays. Les dépenses de l'État financent aussi, mais de manière variable selon les pays, des *fonctions de développement* (équipement, éducation, recherche, développement durable, etc.) qui permettent d'accroître l'infrastructure matérielle et intellectuelle du pays, et des *dépenses de protection sociale*. Une partie des dépenses peut enfin venir de la charge de la dette accumulée dans le passé. Ce « service de la

dette » peut être très important : au XIX^e siècle, il n'était pas rare qu'il représente plus de 40 % des dépenses de l'État (voir chapitre 2).

► Solde budgétaire et dette publique

La différence entre les recettes et les dépenses de l'État est le *solde budgétaire* ; lorsque le budget est équilibré, les recettes couvrent les dépenses et le solde budgétaire est nul. Un *déficit budgétaire* apparaît lorsque des dépenses gouvernementales excèdent les revenus sur une période définie, généralement l'année. Au contraire, des recettes du gouvernement supérieures aux dépenses conduiront à un *excédent budgétaire*. Si le déficit budgétaire est un flux, c'est-à-dire une grandeur économique mesurée au cours d'une période donnée (ex. : un an), la dette publique est un stock, c'est-à-dire une grandeur économique mesurée à un moment donné. Bien que différents, ces deux phénomènes sont liés : le flux d'emprunt que provoque le déficit budgétaire, lorsqu'il se répète dans le temps, nourrit la constitution du stock, l'encours de la dette publique. Un excédent budgétaire constitue en revanche un flux de revenu additionnel qui permet de réduire cette dette. L'évolution du stock de dettes de l'État résulte donc de la succession des déficits et des excédents au fil du temps ainsi que de leur ampleur respective.

► Solde primaire et solde structurel

Le développement des dettes publiques depuis le début des années 1980 a conduit à distinguer deux nouveaux concepts de solde budgétaire qui renvoient chacun à des enjeux importants.

On définit d'abord un *solde budgétaire primaire* qui correspond à la différence entre les dépenses et les recettes de l'État hors charges d'intérêt, soit :

$$\text{Solde primaire} = \text{solde budgétaire} - \text{charge de la dette} \\ (\text{intérêts versés sur la dette accumulée})$$

N.B. : le « service de la dette » représente le paiement annuel des échéances des emprunts souscrits (incluant le capital et les intérêts), la « charge de la dette » ne représente que les intérêts versés.

Lorsque la dette publique est nulle, le solde primaire est égal au solde budgétaire. Le solde primaire peut être excédentaire ou déficitaire. Depuis le début des années 1980, dans le cas français, il a été le plus souvent proche de l'équilibre et n'est devenu significativement négatif que dans les phases

de récession (début des années 1990, début des années 2000 et à partir de 2008) puis dans les crises pandémique et énergétique. Le fait de dégager un excédent primaire est doublement important : il permet d'abord de commencer à rembourser la dette précédemment accumulée, mais il place aussi l'État concerné dans une position favorable vis-à-vis de ses créanciers puisqu'il n'a plus besoin d'eux pour faire face aux nouvelles dépenses qu'il doit réaliser.

L'adoption en 2009 en Allemagne et en Grande-Bretagne de règles de « frein à la dette » et d'une « règle d'or » en Europe en 2012 a conduit à distinguer le *solde structurel* du *solde conjoncturel*. L'évolution du solde budgétaire est en effet en partie liée aux fluctuations cycliques de l'économie. En période de ralentissement de l'activité (« creux conjoncturel »), il y a un déficit de recettes et un surplus de dépenses, tandis que, pendant les périodes d'accélération de la croissance, le déficit public se réduit sous l'effet des hausses de rentrées fiscales et du recul de certaines prestations sociales (allocations chômage, RSA). Si la plus grosse partie des dépenses publiques reste assez inerte au cours du cycle, les recettes fiscales sont beaucoup plus sensibles à l'évolution de leur « base taxable » (TVA liée à la consommation, impôts sur les sociétés et les revenus, cotisations sociales, etc., et sont tous liés à l'activité et donc aux fluctuations de l'économie). Le solde dit « structurel » s'obtient en retranchant la composante conjoncturelle du solde observé.

Pour mesurer cette composante conjoncturelle, il faut calculer la position de l'économie dans le cycle (récession ou surchauffe, boom). Pour ce faire, on mesure l'écart de production (« output gap ») en retranchant du PIB effectif le PIB potentiel, c'est-à-dire le PIB soutenable sans tension inflationniste ou déflationniste. Ce PIB potentiel est lui-même calculé à partir d'une fonction de production (la valeur ajoutée produite dépend de la quantité de facteurs de production – capital et travail – et de la productivité globale des facteurs). Par exemple, pendant la plus grande partie des années 1990, l'économie française a eu un écart de production négatif car la production effective était inférieure à la production potentielle du fait de l'insuffisance de la demande et l'OCDE estimait début 2024 encore cet écart à –1,5 % en 2023.

Il est ensuite possible de mesurer la perte de recettes fiscales liée à une conjoncture déprimée grâce à la mesure de l'élasticité des impôts à l'*output gap* (c'est-à-dire de la sensibilité des impôts aux variations de l'activité). Lorsque les effets conjoncturels sont éliminés, le solde budgétaire reflète

alors les choix de la politique budgétaire discrétionnaire (voulue) en matière de recettes et de dépenses ; il est dit alors *structurel*.

Cette mesure du solde structurel pose cependant deux séries de problèmes d'autant plus importants que l'on sait que les pays européens en ont fait une référence pour l'orientation de leur politique budgétaire. Le calcul de l'écart de production reste très sensible à la méthode utilisée et le résultat varie d'un institut de mesure à l'autre ; comme le solde structurel est obtenu par différence entre le solde observé et sa composante conjoncturelle, tous les facteurs qui ne sont pas dans la composante conjoncturelle sont considérés comme structurels (c'est le cas par exemple de la variation de l'élasticité des rentrées fiscales à la conjoncture).

De la dette de l'État à la dette des administrations publiques

La définition du périmètre des administrations publiques dont on mesure la dette est cruciale lorsque l'on veut comparer les niveaux d'endettement entre les pays mais, surtout, lorsque cette comparaison a des implications en matière de choix de politique économique.

► La dette des administrations publiques dans la comptabilité nationale

Longtemps assimilée à la dette de l'État, la dette publique a été redéfinie avec la montée des collectivités locales et l'affirmation de l'État social après la Seconde Guerre mondiale. En même temps, les systèmes de comptabilité nationale qui se sont mis en place à la même période ont convergé pour déboucher aujourd'hui sur un cadre relativement unifié au niveau international : le système de comptes nationaux (SCN) 2008, repris dans le système européen de comptes (SEC) 2010. Ce système donne une définition précise des « administrations publiques » (APU) dont on mesure le niveau d'endettement. Trois sous-secteurs au sein de l'ensemble « administrations publiques » (APU) sont habituellement distingués :

– l'**État** pour les opérations retracées dans le budget général, les budgets annexes et les comptes spéciaux, et les **organismes divers d'administration centrale** (ODAC), qui composent avec l'État l'ensemble des administrations publiques centrales (APUC). Ces organismes sont financés principalement par des subventions de l'État et/ou par affectation de recettes votées en loi de finances. Ils peuvent gérer directement un service public, dans le domaine de l'emploi (ASP), de l'enseignement supérieur (CNRS, universités, grandes écoles). Les ODAC comprennent également les établissements