

# La dette publique, une question d'avenir

Suite de la première page

C'est, pour reprendre la grille de lecture d'Okun, l'influence de l'économie sur le budget qui conduit au creusement du déficit en Europe, et l'influence du budget sur l'économie qui redonne vigueur à la croissance ailleurs. Pourquoi, dès lors, les Européens font-ils si grand cas du déficit budgétaire au point de donner l'impression d'être insensibles à la très nette aggravation de la situation du marché du travail ?

En effet, c'est dans cet arbitrage entre les comptes du présent et le futur de la société que réside toute la difficulté de la gestion budgétaire, mais aussi la grandeur de la politique. Il ne servirait à rien de réduire le déficit budgétaire s'il s'ensuivait une fragilisation du secteur privé, c'est-à-dire si finalement l'action revenait à substituer un déficit privé à un déficit public. Un déficit privé peut avoir des conséquences irréversibles sur le destin des personnes (faillites d'entreprises, insolvabilité des ménages, etc.), même s'il n'est que conjoncturel.

Les asymétries d'information font, en effet, que le marché du crédit est toujours caractérisé par des rationnements, une personne pouvant être empêchée d'emprunter si elle ne dispose pas des garanties suffisantes dans le présent, quand bien même ses perspectives d'avenir le lui permettraient. D'autres, pour lesquelles ces garanties existaient, seraient contraintes d'emprunter à des taux d'intérêt bien plus élevés que ceux portant sur la dette publique.

En un sens, en période de ralentissement de l'activité, le déficit budgétaire témoigne de ce que l'Etat emprunte à la place du secteur privé, avec, comme avantage

pour la collectivité, de pouvoir le faire à un taux d'intérêt nettement inférieur.

Il existe une autre différence radicale entre la gestion d'un ménage et celle d'un Etat. Un ménage ne peut s'endetter comme s'il allait vivre éternellement – et même s'il était enclin à le faire, les prêteurs savent qu'il n'en est rien – alors qu'un Etat a, doit avoir, un horizon infini. C'est en ce sens qu'il faut comprendre l'affirmation selon laquelle un Etat ne rembourse jamais sa dette. Elle signifie simplement qu'il peut maintenir constant dans le temps son ratio d'endettement, alors qu'un ménage doit normalement se désendetter au fur et à mesure qu'il vieillit.

## PAS DE NOMBRE MAGIQUE

Il n'y a pas d'horloge biologique de l'Etat, sauf à penser que désormais l'Etat est mortel. C'est que l'Etat a le devoir d'investir à tous les âges, si je puis dire, tant en actifs matériels qu'immatériels, et qu'il n'est ni rationnel ni équitable d'exiger que le financement de ces investissements ne soit supporté que par les générations présentes. La disposition du pacte de stabilité visant à un endettement public nul à long terme – ce à quoi revient l'exigence d'un équilibre budgétaire de moyen terme – pose donc un problème d'acceptabilité politique. Comme le souligne Paul de Grauwe, l'incitation des gouvernements à investir risque d'être d'autant plus faible qu'ils savent que le coût de l'investissement ne sera supporté que par les électeurs présents, alors que ses avantages profiteront à l'ensemble des générations présentes et à venir.

Le calcul n'est ni conscient ni explicite, mais est-ce le fait du hasard si l'investissement public a particulièrement souffert en Europe depuis le début des années 1990 ? Or de très nombreuses études empiriques ont montré que les investissements en infrastructures et en capital humain (éducation, recherche, santé) sont des déterminants essentiels de la croissance de long terme. De fait, l'argument

selon lequel la dette publique serait préjudiciable aux générations futures risque de se retourner contre elles s'il conduit à leur laisser en héritage une économie peu productive, incapable de croissance soutenue.

Il n'existe pas de nombre magique qui définirait le ratio optimal d'endettement public en proportion du PIB. Le traité de Maastricht avait avancé le chiffre de 60 %, en précisant qu'un déficit public de 3 % permettait, en situation de croissance normale, d'assurer la stabilité de ce ratio. En ces temps pessimistes de révision de la « croissance normale » à la baisse (mais cette révision n'est-elle pas elle-même conséquence de l'atonie de l'investissement public qui a caractérisé les quinze dernières années ?), le chiffre du déficit soutenable serait plus faible, autour de 2,5 %. Cette arithmétique signifie simplement que, en situation de croissance inférieure à la normale, il est dans l'ordre des choses que le déficit soit plus élevé et inversement.

Selon le Fonds monétaire international (FMI), dont on sait que les estimations sont très prudentes, le déficit public structurel (qui correspond à une situation de croissance normale) serait aujourd'hui de 1,7 % dans la zone euro, de 2,7 % en France. En d'autres termes, la tendance de long terme de la dette publique dans la zone euro est à la décroissance (mais son niveau actuel est de 70 %), alors qu'elle est à la stabilité en France (autour de 60 %). Il n'y a donc pas le feu à la maison comme on voudrait nous le faire accroire.

Certes, cela signifie que, pour la France, il n'existerait pas de marges de manœuvre au-delà de celles qui sont présentement utilisées, et qu'il serait peut-être utile d'en constituer. Mais comment, sans pour cela hypothéquer une reprise qui s'avère plus incertaine que prévu ?

Un redéploiement des recettes et des dépenses publiques peut être l'occasion d'accomplir quelque chose d'utile, notamment une réforme fiscale allant dans le sens

d'une plus grande justice sociale et une restructuration des dépenses permettant de mieux préparer l'avenir. Mais comme il y a un temps pour toute chose et qu'il est très difficile de conjuguer l'avenir à la rigueur du présent, il n'est pas nécessaire d'exiger d'inutiles sacrifices pour accomplir ces réformes.

La transition entre présent et avenir s'effectue, notamment, par l'emploi. Toute action présente qui amoindrit les perspectives de croissance, et donc d'emploi, réduit à la fois la solvabilité de la société, davantage de personnes se retrouvant au chômage, et celle de l'Etat, par réduction du nombre des cotisants aux régimes sociaux et affaiblissement des recettes fiscales. Le redéploiement ne doit pas tant avoir pour objet une réduction du déficit budgétaire, mais une plus grande efficacité de l'Etat tant en matière de dépenses courantes que d'investissement susceptible de rehausser le sentier de croissance.

## LE RÊVE CONTRE L'ARITHMÉTIQUE

Il est somme toute aisé, par des politiques restrictives, d'éviter le risque du déficit budgétaire ou de l'inflation. La zone euro est sur ces critères le meilleur élève de la classe mondiale, même si elle n'en a pas pleinement conscience.

Mais la dépréciation du futur qui s'en est suivie – baisse de l'investissement public, atonie de la croissance –, et que les populations perçoivent avec acuité aujourd'hui, fait de ce classement une victoire à la Pyrrhus.

Le temps n'est-il pas enfin venu de prendre résolument le risque de la croissance dans l'intérêt commun des générations présentes et futures ? Ce n'est qu'ensuite, une fois la croissance revenue, qu'il conviendra de ne point oublier de réduire le déficit budgétaire. L'arithmétique ne porte pas spontanément à l'optimisme – elle est la langue des contraintes –, c'est pourquoi il faut lui insuffler du rêve, c'est-à-dire de l'avenir.

Jean-Paul Fitoussi  
pour *Le Monde*