

Lettre de l'OFCE

Observations et diagnostics économiques

N° 197 — Jeudi 13 juillet 2000

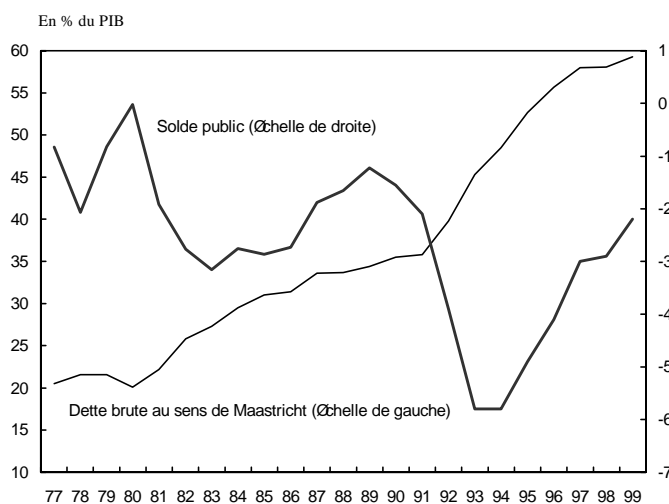
UNE DETTE PUBLIQUE NULLE EN 2020 ? Perspectives d'évolution de la dette publique française

La croissance est de retour en Europe. Cette situation favorable nous invite à un exercice : prolongeons ces tendances récentes et regardons ce qu'il advient de la dette française dans les décennies à venir. Sous quelques hypothèses, bien sûr contestables, la dette publique française pourrait s'annuler en 2020.

Ce résultat ne doit pas surprendre : il est le corollaire d'un autre calcul que les économistes effectuaient il y a quelques années. En extrapolant la croissance molle, les évolutions de dépenses publiques (trop fortes) et des taux d'intérêt réels élevés, ils concluaient à l'explosion de la dette publique et à son insoutenabilité.

Le déficit public a été important pendant les années 1990 et la dette publique française est passée de 34,5 % du PIB en 1989 à 59,4 % en 1999 (graphique 1). Le risque de l'explosion s'en trouvait conforté.

1. Déficit et dette brute au sens de Maastricht des administrations en France de 1977 à 1999



Source : Économie européenne, Commission européenne.

Si la reprise économique se confirme...

Le chiffrage a pour point de départ les hypothèses du programme pluriannuel de finances publiques à l'horizon 2003, remis à la Commission européenne par le gouvernement au début de l'année 2000 ⁽¹⁾.

Nous avons retenu l'hypothèse haute de croissance de 3 % entre 2001 et 2003. Au-delà, le nombre encore très élevé de chômeurs incite à supposer une croissance supérieure au rythme potentiel (défini comme la somme de la croissance de la productivité et de celle de la population active). A mesure que le chômage se réduirait, la croissance ralentirait progressivement et tendrait vers son rythme potentiel. A partir du milieu des années 2010, la diminution de la population active potentielle pèserait sur l'activité.

En moyenne, le PIB augmenterait au rythme de 2,3 % l'an pendant 20 ans. La productivité apparente du travail croîtrait de 1,8 % par an : l'économie serait à partir de 2015 dans une situation de plein-emploi, soit un taux de chômage de 5 %.

...si la politique budgétaire est rigoureuse...

Nous analysons la politique budgétaire (les dépenses) en trois grandes composantes : les retraites, dont l'augmentation à venir est liée au vieillissement de la population, les dépenses de santé qui connaissent des rythmes de croissance en partie liés aux évolutions démographiques et les autres dépenses publiques (tableau 1).

A partir de 2006, les dépenses de retraites augmenteront fortement du fait de la fin d'activité des générations du *baby boom*. En moyenne, les prestations retraites pourraient augmenter de 3,2 % l'an de 2000 à 2020 pour atteindre un

(1) L'hypothèse de croissance pour 2000 était alors de 3,2 %. Conformément à la nouvelle prévision du gouvernement annoncée depuis, la prévision de croissance est de 3,6 % pour l'année 2000. Le déficit public est réduit de 0,2 point de PIB.

niveau d'environ 14 % du PIB en 2020, en supposant que la désindexation actuelle soit prolongée. Un changement du mode d'indexation des retraites pourrait en augmenter le poids dans le PIB en 2020. Nous avons supposé que les cotisations retraites ⁽²⁾ équilibrent en permanence le système, quelles que soient les réformes concernant les prestations : c'est la logique de la répartition. Aussi, l'évolution des dépenses de retraites n'aurait-elle pas d'influence sur la dynamique de la dette, mais seulement sur le taux de prélèvements obligatoires.

1. Hypothèses de finances publiques

En %					
<i>Croissance moyenne en volume</i>	2000-2005	2005-2010	2010-2015	2015-2020	2000-2020
PIB	2,8	2,3	2,2	2,0	2,3
Prélèvements obligatoires	2,0	2,6	2,5	2,2	2,3
Dépenses primaires	1,6	2,3	2,2	2,1	2,1
Retraites	2,1	4,0	3,7	3,2	3,2
Santé	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9
Autres	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5

Source : Calculs des auteurs.

Les dépenses de santé croissent de 2 % l'an en moyenne, compte tenu de l'augmentation de la population et de son vieillissement. Les autres dépenses augmenteraient de 1,5 % l'an alors qu'elles ont augmenté de 2,3 % l'an de 1992 à 1998. Cela est en ligne avec l'hypothèse de restriction des dépenses affichées dans le programme pluriannuel de finances publiques.

Certes, l'amélioration de la situation économique devrait induire une baisse des dépenses de prestations chômage et solidarité. Notre scénario ne tient pas compte de cette amélioration, mais il suppose une gestion rigoureuse des dépenses publiques. L'objectif d'allocation en dicte le choix et suit la thèse dominante d'une réduction de la part des dépenses publiques dans le PIB.

...et si la politique fiscale s'adapte à la conjoncture...

L'évolution des prélèvements obligatoires serait dictée par un objectif de régulation.

Si la croissance de la demande privée est vigoureuse, les ménages pourront épargner moins du fait de l'amélioration de la situation du marché du travail, et les entreprises pourront investir davantage, par exemple dans les nouvelles technologies. Une profitabilité des entreprises supérieure au taux d'intérêt les incitera à s'endetter, tandis que les ménages voudront détenir des actions plutôt que des obligations. L'activité sera soutenue et les rentrées fiscales abondantes : l'Etat pourra diminuer le taux de prélèvements obligatoires en maintenant un solde public nul, ce qui contribuera à réduire

(2) Le financement des retraites est essentiellement contributif, même si le système comporte des éléments de redistribution ; il est donc impropre de parler de prélèvements obligatoires s'agissant des cotisations retraites. Nous sacrifions à l'usage en l'intégrant dans le taux de prélèvement obligatoire.

le taux d'épargne des ménages, si ceux-ci sont « ricardiens » ⁽³⁾. La dette publique sera peu demandée (car les taux d'intérêt seront bas par rapport à la profitabilité des entreprises) et peu offerte (en raison des fortes rentrées fiscales). Cette situation serait similaire à celle qu'a connue la France à la fin des Trente Glorieuses (la dette publique était très faible en 1973) ou celle qu'on envisage aujourd'hui pour les Etats-Unis ⁽⁴⁾.

Au contraire, si la croissance de la demande privée est « molle », le déficit public se creusera. Imaginons que les espoirs de nouvelle révolution technologique soient déçus. La profitabilité des entreprises sera médiocre et elles ne voudront pas s'endetter ; les ménages voudront épargner par précaution pour leurs retraites et préféreront des actifs plus sûrs que les actions des entreprises, par exemple des obligations ou des titres publics. Dans cette dynamique, la dette publique serait à la fois offerte et demandée. La réduire n'aboutirait qu'à une baisse de l'activité. Aussi, l'Etat serait-il condamné à une politique de baisse du taux de prélèvements obligatoires ou à des dépenses supplémentaires pour soutenir l'activité. Cette situation est celle des années 1990 où la dette publique a augmenté.

Notre hypothèse sur les prélèvements correspond au premier scénario. Une croissance auto-entretenu, supérieure au rythme de la croissance potentielle, permet une baisse du chômage et amène une aisance fiscale. Hors financement des dépenses de retraites, les prélèvements obligatoires baisseraient de 2 points en 20 ans. En intégrant le financement des retraites, dont nous supposons le régime équilibré (l'augmentation des prestations est compensée par la hausse des prélèvements), le taux de prélèvements obligatoires décroîtrait jusqu'en 2010 puis augmenterait pour atteindre en 2020 un niveau proche de celui d'aujourd'hui (tableau 2).

2. Principaux résultats

En %					
<i>En points de PIB</i>	2000	2005	2010	2015	2020
Dette	59,4	52,6	38,4	20,0	-0,7
Intérêts	3,3	2,8	1,9	1,0	0,2
Solde primaire	1,8	3,0	3,7	4,2	4,3
Solde	-1,5	0,2	1,8	3,1	4,2
Prélèvements obligatoires	44,8	43,2	43,8	44,5	45,0
Dépenses primaires	49,5	46,6	46,5	46,8	47,1
Retraites	11,9	11,5	12,5	13,4	14,2
Santé	8,6	8,1	8,0	8,0	8,0

Source : Comptes nationaux, base 1995, calculs des auteurs.

(3) Des ménages « ricardiens » ont tendance à accroître leur épargne lorsque les déficits publics, donc la dette publique, augmentent, parce qu'ils veulent être en mesure de faire face aux hausses futures d'impôts nécessaires au remboursement de la dette. En cas d'excédents budgétaires, le raisonnement est inversé : les ménages peuvent consommer plus, et épargner moins. Sur ce point, voir R. BARRO (1974), « Are Government Bonds Net Wealth ? », *Journal of Political Economy*, 82, novembre-décembre.

(4) Voir l'article de H. Baudchon et alii sur la politique budgétaire sous la présidence Clinton, à paraître dans la *Revue de l'OFCE*.

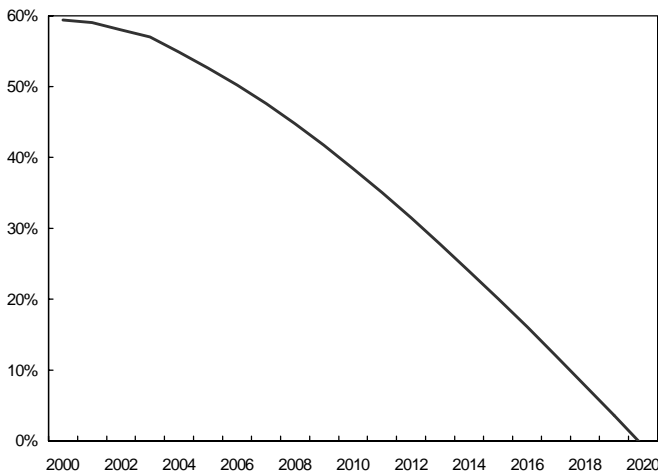
...alors, la dette pourrait s'annuler en 2020

Compte tenu de l'écart entre le taux de croissance des recettes (2,4 % par an) et des dépenses primaires (2,1 % par an), le solde primaire ⁽⁵⁾ s'améliorerait nettement et atteindrait 4,3 % du PIB en 2020 dans notre scénario.

La dette publique pourrait alors s'annuler (graphique 2) du fait des excédents accumulés (graphique 3) pendant plusieurs années ⁽⁶⁾.

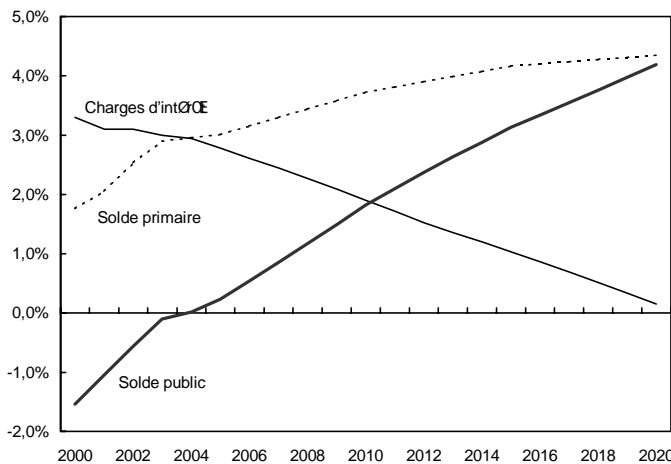
Est-il nécessaire de souligner les limites d'un tel exercice qui extrapole sur 20 ans le rebond des trois dernières années ? L'économie française connaîtra-t-elle une croissance « à l'américaine », ou sera-t-elle bridée par des blocages structurels ?

2. Évolution de la dette publique sur PIB



Source : Calculs des auteurs.

3. Évolution des soldes publics sur PIB



Source : Calculs des auteurs.

(5) Écart entre les recettes et les dépenses primaires, c'est-à-dire les dépenses hors charges d'intérêt. En 1999, le taux d'intérêt apparent payé sur la dette était de 6 %, soit un taux d'intérêt réel de 4,7 % (2 points au-dessus du taux de croissance de l'économie). L'hypothèse faite ici est que le taux d'intérêt réel de la dette décroît progressivement jusqu'à 3 %, atteint au début des années 2010.

(6) Cette évaluation ne prend pas en compte les recettes d'éventuelles privatisations ni autres ventes exceptionnelles (comme celle des licences pour les fréquences UMTS).

Si le taux de croissance était plus bas de 0,5 point à partir de 2005 (par rapport au scénario central), avec les mêmes variations du taux de prélèvements obligatoires et les mêmes variations du niveau des dépenses primaires, le ratio de la dette publique sur le PIB serait de 30 % en 2020.

Si le taux réel apparent des intérêts payés sur la dette publique restait de 5 % réel au lieu de décroître à 3 %, la dette se réduirait moins rapidement et atteindrait 12 points de PIB en 2020, toutes choses égales par ailleurs. La dette serait encore supérieure si l'on suppose que des taux d'intérêt plus élevés induisent une croissance plus faible.

Les choix de politique budgétaire et fiscale peuvent également être discutés. Dans notre scénario, le solde primaire augmente régulièrement et dépasse 4 % du PIB après 2010. Un tel excédent serait le symétrique des déficits massifs des années 1990 et correspond à une impulsion budgétaire négative chaque année (- 0,2 % du PIB par an de 2000 à 2010). Ceci n'est concevable que si les dépenses privées sont suffisamment dynamiques.

L'amélioration de la situation des finances publiques pourrait aussi susciter une atténuation de la rigueur budgétaire. Après 2004, où l'équilibre budgétaire serait atteint, les dépenses publiques pourraient croître plus rapidement. Une augmentation de 2,5 % par an des dépenses primaires (hors retraites) au lieu de 1,7 % dans notre scénario, conduirait à un déficit de 1,9 % du PIB en 2020, avec une dette publique de 42 % du PIB.

Avec une réduction plus franche des prélèvements obligatoires, de façon à atteindre 42 % du PIB en 2020, la dette atteindrait 26 % du PIB.

Les extrapolations que nous traçons sont donc fragiles. En modifiant les différents paramètres (croissance moyenne de l'économie, taux d'intérêt, dépenses publiques ou prélèvements obligatoires), le rythme de réduction de la dette varie très fortement. Néanmoins, le retour de la croissance allié à une certaine rigueur budgétaire permettrait une décreue significative de la dette publique.

La question est alors : faut-il se donner comme ambition d'annuler la dette publique ?

Selon certains ⁽⁷⁾, la dette publique ne constitue qu'un impôt différé sans conséquence macroéconomique : elle n'a donc ni utilité ni inconvénient. L'annuler ne pose pas de problème à l'économiste « Barro-ricardien ». L'argument d'équivalence entre impôt et emprunt ne tient cependant pas s'il existe des ménages qui ne peuvent pas emprunter à partir de leurs revenus présents ⁽⁸⁾. Pour ces agents, une baisse des impôts financée par emprunt est synonyme d'accroissement de la consommation, donc du bien-être. Sans dette publique, l'État ne pourrait plus jouer le rôle d'« emprunteur intermédiaire », et les ménages perdraient l'opportunité de

(7) Voir la note 3.

(8) On dit qu'ils sont contraints par la liquidité car leur consommation dépend de leur revenu présent et pas de leur richesse. Pour une analyse critique sur l'équivalence ricardienne, on peut se reporter à B.D. BERNHEIM (1987), « Ricardian equivalence : an evaluation of theory and evidence », *NBER Macroeconomics Annual*, 2.

consommer plus que leurs revenus, c'est-à-dire la possibilité de lisser leur consommation sur leur cycle de vie.

Il existe d'autres raisons pour lesquelles une dette publique positive a des effets favorables sur l'économie. D'une part, même si les agents privés internalisent la contrainte budgétaire de l'État⁽⁹⁾, ils n'ont pas le même horizon temporel que l'État : leur préférence pour le présent peut être plus forte, ce qui les amène à ne pas juger équivalentes une baisse d'impôts présente et une hausse future. Ainsi, l'endettement public permet un accroissement de la consommation de tous les ménages, qu'ils soient contraints ou non par leurs liquidités ; la dette publique a donc un effet macroéconomique favorable en phase de ralentissement de l'activité macroéconomique⁽¹⁰⁾.

D'autre part, les titres de dette publique peuvent servir de référence pour les opérateurs de marché : c'est un titre au rendement défini et au risque le plus bas. D'autres agents peuvent jouer le rôle d'emprunteur de référence, mais les États peuvent apporter une garantie supplémentaire pour des institutions qui ont besoin d'accumuler des titres à long terme (assurances, fonds de pension). Enfin, la dette publique est

(9) Toute dépense, même financée par emprunt, devra être un jour ou l'autre remboursée : les impôts devront donc augmenter, à moins que l'État monétise sa dette publique, ce qui est d'autant moins probable que les banques centrales sont indépendantes.

(10) Sur ce point, voir J. TOBIN (1971), *Essays in Economics: Macroeconomics*, North-Holland, chapitre 21.

(11) Sur ce point, voir F. MODIGLIANI (1961), « Long-run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt », *Economic Journal*, 71(284), décembre.

également indispensable si l'économie est en situation de suraccumulation, c'est-à-dire si spontanément la demande privée est faible et que les taux d'intérêt ont tendance à être inférieurs au taux de croissance⁽¹¹⁾.

Consolider la croissance

Si la reprise se confirme, la politique budgétaire retrouvera des marges de manœuvre importantes. Elle devra choisir entre une baisse rapide des prélèvements obligatoires, qui aurait le mérite d'impulser la croissance par des effets d'offre comme de demande, et une baisse rapide de la dette publique, qui pourrait se justifier en prévision des décennies 2030-2040 qui verront les charges de retraite et de santé poursuivre leur progression dans un contexte de croissance ralentie par la diminution de la population active. En tout état de cause, il ne faudrait pas oublier les dépenses publiques en biens d'investissement et dans des secteurs ayant des externalités positives, comme les dépenses pour la cohésion sociale, la formation du capital humain, et les investissements dans le domaine de l'environnement. Il ne faut pas oublier non plus l'influence qu'a toujours eu la politique budgétaire sur l'inflation : nombreux étaient les économistes et les hommes politiques qui craignaient les effets inflationnistes de l'endettement public important des années 1980 en France... Que dire des risques de déflation induits par la baisse de la dette publique, si ce n'est qu'ils seront toujours minorés par les perspectives de croissance forte de l'économie française ?

Jérôme CREEL, Gaël DUPONT, Xavier TIMBEAU

À paraître

Revue de l'OFCE n° 74 / Juillet 2000

Le vingtième siècle

Conférence Nobel de Robert A. Mundell

Allègements des charges sur les bas salaires

Jean-Paul Fitoussi

35 heures : réduction réduite

Éric Heyer, Xavier Timbeau

Allonger la durée de cotisation de

l'assurance retraite : une solution équitable ?

Alexis Dantec

La France et l'Italie face à leur destin européen

Michel Aglietta, Jacques Le Cacheux

Ajustements sur les marchés du travail et lutte

contre le chômage : En Allemagne, en France et aux

États-Unis

Catherine Bruno, Catherine Fuss