

La dette de l'Etat est-elle insoutenable ?

Jean-Marc Daniel

Département des diagnostics de l'OFCE

Depuis la mise en place de systèmes cohérents de finances publiques, la dette publique a fait l'objet d'études, d'analyses et de controverses entre dirigeants politiques, experts économiques et spécialistes de la fiscalité. Le Traité de Maastricht a remis à l'ordre du jour ces problèmes en fixant un niveau supérieur au ratio dette/PIB acceptable pour participer à l'union monétaire européenne. L'existence de cette norme combinée avec une évolution très rapide de ce ratio sur les deux dernières années a conduit certains observateurs à dénoncer la situation financière de l'Etat et à prédire une catastrophe dans les années qui viennent. Le but du présent article est d'examiner la situation de la dette de l'Etat qui est l'élément constitutif déterminant de la dette publique et au travers d'un examen sur longue période, c'est-à-dire à partir de 1815, de mieux situer l'endettement actuel de l'Etat et sa dérive. En particulier, cet article montre que le XIX^e siècle, qui a théorisé le libéralisme économique et cherché dans l'équilibre des finances publiques une réduction de l'interventionnisme étatique, a, du fait des guerres et d'une évolution très lente des valeurs nominales, supporté des dettes publiques importantes en poids de PIB, alors que le XX^e siècle a, jusqu'aux années quatre-vingt, défendu le principe du déficit budgétaire comme régulateur conjoncturel tout en effaçant ses conséquences par l'inflation.

Le retour depuis 1983 à des politiques très rigoureuses en matière monétaire réintroduit un environnement de stabilité des prix qui devrait limiter les marges de manœuvre budgétaire et l'utilisation à des fins conjoncturelles du budget de l'Etat, surtout que l'on peut espérer qu'à la différence du XIX^e siècle, la guerre a cessé d'être un élément normal et un mode acceptable de régulation de l'activité économique et politique.

L'augmentation rapide de la dette de l'Etat au cours des dernières années (on sera passé entre fin 1980 et fin 1994 d'un montant de 462 milliards à 2 920 milliards, soit une augmentation de 532 %, c'est-à-dire un rythme de croissance annuelle de 13,7 %) suscite de nombreux commentaires et amènent économistes et observateurs politiques à s'interroger une nouvelle fois sur les inconvénients et les handicaps qui peuvent résulter pour une économie comme celle de la France d'une telle évolution. De tout temps, le financement des dépenses publiques et

l'arbitrage entre revenus du domaine, impôts et dette ⁽¹⁾ a nourri les débats entre économistes et décideurs politiques. Si les modèles d'analyse de la dette publique permettent de dégager des règles simples pour que le ratio dette/PIB se stabilise ⁽²⁾, jusqu'à présent, aucun modèle n'a pu établir à quel niveau il convenait d'assurer cette stabilisation. En théorie, l'Etat étant un agent éternel, son objectif doit être d'équilibrer ses comptes à l'infini des temps... En pratique et de façon très pragmatique, l'histoire a rendu son verdict dans de nombreux pays où l'Etat, incapable de trouver de nouveaux prêteurs, a disparu ou dû constater son insolvabilité, fixant ainsi au cas particulier le niveau où sa dette devient inacceptable. Depuis les opérations d'annulation de 1797 qui ont concerné les deux tiers de la dette, la France n'a jamais connu de telle situation et a toujours honoré sa signature, si bien qu'il est impossible dans l'économie française moderne de déterminer précisément à quel moment la dette publique sera effectivement insupportable.

Pourtant, les pays signataires du Traité de Maastricht ont retenu dans les critères de convergence de leurs économies une norme qui définit un niveau à ne pas dépasser pour le ratio de la dette publique prise dans son entier au PIB et qui a été fixée à 60 %. Nous allons essayer dans cet article de faire le point sur la situation de la dette de l'Etat en analysant sa réalité, en regardant comment elle se situe par rapport à l'endettement de l'ensemble du secteur public et plus largement de l'économie française, en nous intéressant aux conditions et aux modalités de son financement. Ensuite, par une évocation de la politique économique française dans le temps depuis les décisions qui ont résulté du compromis de Poissy (1561) jusqu'à nos jours et des comparaisons internationales sur les stocks de dette, nous essaierons de voir les limites des stratégies d'endettement de l'Etat et de quelles voies il dispose pour alléger le poids de sa dette sur son fonctionnement et sa vie quotidienne et sur celle de l'économie en général.

(1) Parmi les revenus du domaine figurent les dividendes versés par la Banque centrale. Ils se montent à environ 5 milliards par an. A l'époque des monnaies métalliques, l'Etat percevait les bénéfices de l'Hôtel des Monnaies. Pour accroître ceux-ci, il procédait parfois à des « réformations » qui consistaient à appeler le stock de monnaie en circulation et à réduire le poids de métal contenu dans chaque pièce. L'Hôtel des Monnaies retirait ainsi une certaine quantité de métal précieux qu'il restituait à l'Etat. Cette opération augmentait la masse monétaire et correspondait à une dévaluation des unités monétaires en usage. La dernière réformation a eu lieu en 1709, sous M. de Pontchartrain. Par la suite, la dernière opération lourde d'apport de métal à l'Hôtel des Monnaies a été la fusion de la vaisselle royale sous Louis XVI.

(2) Pour que la dette se stabilise dans le PIB, il faut que son taux de croissance soit au plus égal à celui du PIB.

Le budget de l'Etat s'écrit simplement :

Recettes + déficit = dépenses courantes + intérêts ; soit intérêts - déficits = recettes - dépenses courantes.

On appelle le terme recettes - dépenses courantes le solde primaire(S) ; les intérêts sont égaux au taux d'intérêt (i) multiplié par le stock de dettes (D) ; le déficit (d) représente l'accroissement de la dette, si bien que le taux de croissance de la dette est égal à d/D. De l'équation ci-dessus, on retire que d/D est égal à i-S/D, que l'on doit égaler pour assurer la stabilité au taux de croissance du PIB (g) ; on a donc :

$i - S/D = g$, où encore $i - g = S/D$.

Quand les taux d'intérêt sont supérieurs à la croissance, la stabilité réclame un solde primaire positif, c'est-à-dire un excédent des recettes sur les dépenses courantes.

La dette de l'Etat : de quoi parle-t-on ?

Il est traditionnel de distinguer dans la dette publique la dette brute de la dette nette qui est la précédente diminuée des avoirs publics. Par ailleurs, il est également d'usage de distinguer la dette publique de la dette de l'Etat, même si assez souvent le terme de dette publique est utilisé abusivement pour désigner la dette de l'Etat : la dette de l'Etat est la partie qui pèse spécifiquement sur lui, qui correspond à ses engagements juridiques propres et donne lieu à rémunération sur son budget ; les autres éléments de la dette publique sont constitués de dettes d'organismes de statuts divers mais ayant obtenu la garantie de l'Etat lors de leurs emprunts⁽³⁾ ou d'organismes de nature publique, se finançant par prélèvements obligatoires et accomplissant des missions de service public analogues à celles de l'Etat mais que les évolutions politiques ont conduit à autonomiser sous forme soit de collectivités territoriales soit d'établissements publics⁽⁴⁾.

Fin 1992, la dette publique brute retenue par les autorités européennes, c'est-à-dire en particulier sans double compte, se montait à 2 800 milliards.

1. Situation de la dette publique au 31 décembre 1992

Dettes de l'Etat	2 112
Dettes garanties par l'Etat	827
Dettes des collectivités locales	580
Dettes d'entreprises publiques ou d'établissements publics locaux non garanties par l'Etat	160
Découvert et emprunts de l'ensemble des régimes de Sécurité Sociale y compris Unedic	66
Dettes publiques totales y compris double compte	3 745
Dettes croisées correspondant à un double compte (prêt d'un organisme public à un organisme public) et divers ajustements	- 945
Dettes publiques totales (en million de francs)	2 800

Sources : Direction de la Comptabilité publique, OCDE, CEE, calculs OFCE.

(3) La garantie de l'Etat a évolué dans le temps et a pris parfois des formes très sommaires comme la simple promesse du Roi d'aider un débiteur dans le besoin. A l'époque moderne, la garantie de l'Etat et les conditions de son attribution sont définies de façon précise par l'article 73 de la loi du 23 décembre 1946 qui, après les perturbations de la deuxième guerre mondiale, consolidait et réorganisait les finances publiques de la République naissante.

(4) La dette ainsi définie ignore certains engagements de long terme de l'Etat ou du système public : pendant longtemps, on s'est interrogé sur la nature des droits à retraite accumulés d'abord par les agents du secteur public puis par l'ensemble de la population. C'est ainsi qu'en 1853, à la création du régime de retraite des fonctionnaires, il a été décidé d'imputer les versements des pensions sur les lignes du budget de l'Etat consacrées au versement des intérêts de la dette sous la rubrique de dette viagère. Aux débuts de la Troisième République, lors de la réorganisation de ce régime de retraite, Thiers a voulu changer cette pratique, arguant que la stabilité de l'emploi dans la fonction publique transformait tout recrutement en une forme de rente au profit du recruté et que, dans cette logique, c'est toute la masse salariale qui devrait être enregistrée sous la rubrique dette ! De nos jours, l'existence d'un système de répartition pour les retraites conduit à l'exclusion du montant de la dette publique ; il en va de même a fortiori des salaires, ce qui constitue une confirmation implicite de l'approche de Thiers.

La somme des engagements publics, quel que soit le détenteur de ces engagements, c'est-à-dire y compris ceux d'une entité publique à l'égard d'une autre entité publique, se montait à 3 745 milliards, ce qui représentait 53,5 % du PIB.

L'Etat stricto sensu était endetté fin 1992 à hauteur de 2 112 milliards. Cette dette est la dette brute totale de l'Etat. Elle devrait être portée fin 1994 à 2 920 milliards du fait non seulement des déficits budgétaires des années 1993 et 1994 qui atteindront en cumulé 620 milliards, mais également du fait de la reprise par l'Etat de dettes d'autres organismes publics dont il espère ainsi alléger la gestion.

Si la dette est normalement la somme des déficits ou des excédents budgétaires enregistrés depuis la naissance de l'Etat, son évolution est affectée par des mouvements que ne retracent pas les budgets soumis au vote du Parlement. Ces opérations sont pour l'essentiel des transferts de dettes entre organismes publics, liés ou non à des clauses de garantie, mais peuvent être aussi la mise en jeu de conditions d'indexation du capital emprunté sur des paramètres indépendants de la gestion directe de l'Etat ou l'annulation pure et simple d'une partie de la dette.

Lorsque l'Etat constate qu'une de ses dépendances dotée de l'autonomie juridique est perturbée dans son fonctionnement financier par l'accumulation de ses dettes, il lui arrive de récupérer tout ou partie de cet endettement. Ce sera le cas en 1993-1994 de la Sécurité sociale qui transférera 110 milliards de dette à l'Etat. Symétriquement, l'Etat peut par des opérations de débudgétisation réduire la charge apparente de sa dette. La débudgétisation est une pratique assez fréquente qui ne concerne pas que la dette. Elle a souvent pour objet de contourner le principe d'unité de caisse qui interdit l'affectation d'une recette à une dépense ; elle permet dans certains cas à l'Etat d'isoler hors du budget des opérations de caractère exceptionnel qu'il ne veut pas pérenniser par une inscription dans la structure de ses dépenses traditionnelles. Quand on décide de débudgétiser une partie de la dette, on cherche à affecter une recette particulière au remboursement d'un certain type d'emprunts. La débudgétisation d'une partie importante de la dette a été souvent pratiquée sous l'Ancien Régime, l'Etat abandonnant à ses créanciers certaines recettes, à charge pour eux de se rembourser sur lesdites recettes ⁽⁵⁾. La dernière opération importante de débudgétisation a été la création en 1982 du Fonds Spécial des Grands Travaux, supprimé en 1987, qui empruntait en son nom propre et se voyait affecté des ressources provenant notamment de la TIPP. Ce fonds a au cours de sa brève existence emprunté 25 milliards qui furent réintroduits dans la dette de l'Etat en 1988.

L'expérience indiquerait plutôt que, lorsque les dettes du secteur public s'accroissent très rapidement, c'est-à-dire usuellement en période

(5) L'exemple le plus célèbre de cette pratique est le Compromis de Poissy (1561) par lequel le Roi Charles IX renonçait à percevoir le moindre impôt sur l'Eglise mais demandait à celle-ci de prendre à sa charge les dettes de l'Etat et de la ville de Paris existant début 1561.

de taux d'intérêt élevés, l'Etat est contraint d'assumer lui-même une partie sans cesse croissante de ces dettes. En revanche, dans les périodes de relative croissance économique, l'Etat, dont l'objectif permanent reste de réduire au maximum son stock de dettes, profite de la bonne santé financière du secteur public pour se décharger sur lui d'une partie de ses engagements.

Tous ces mouvements sur la dette qui n'apparaissent pas dans les déficits ou les excédents des lois de finances restent néanmoins assez marginaux par rapport aux ruptures brutales que l'on peut constater sur les séries longues de dette et qui sont dues aux guerres. Pour faire face aux dépenses militaires, dans un premier temps, l'Etat emprunte sans compter ; par la suite, en cas de victoire, il cherche à faire assumer par le vaincu les conséquences de l'endettement né du conflit et à réduire ainsi le poids de sa dette (« *Vae victis* » ...) ; en cas de défaite, il se retrouve à devoir honorer sa dette propre et celle de ses vainqueurs. La prise en charge théorique par le vaincu des conséquences financières de l'affrontement est quasi-systématique depuis le XVIII^e siècle où elle a remplacé les pillages désordonnés qui s'abattaient sur les pays occupés⁽⁶⁾. Elle a atteint ses limites lors des derniers conflits mondiaux où le vaincu s'est révélé, de bonne ou de mauvaise foi, incapable de tenir ses engagements⁽⁷⁾.

Le financement de la dette de l'Etat

La dette de l'Etat se divise en deux grandes masses : la dette négociable qui provient des lancements d'emprunts du Trésor sur le marché financier, la dette non-négociable dont l'essentiel est détenu par ce que l'on appelle les correspondants du Trésor.

La dette négociable est constituée de l'ensemble des emprunts émis sur le marché par le Trésor. Elle a une valeur nominale qui est la somme des valeurs des emprunts au moment de l'émission et une valeur de marché qui correspond au coût de son rachat aux détenteurs et qui est principalement fonction de la différence entre le niveau des taux lors de son émission et celui constaté le jour où l'on souhaite réaliser le rachat. Les titres de dette publique s'échangent sur un marché sur lequel à l'origine l'Etat se refusait d'intervenir⁽⁸⁾. Les lois sur le fonctionnement

(6) Frédéric II de Prusse, puis Napoléon I^{er} — tant qu'il fut victorieux — ont pu conduire des guerres importantes sans trop de dommages pour leurs finances publiques grâce à l'annexion de territoires à forte potentialité fiscale et à la taxation systématique des vaincus

(7) J. M. Keynes a rédigé un bref essai aux débuts des années 20 pour démontrer l'impossibilité pour l'Allemagne vaincue de payer les réparations exigées dans le cadre du Traité de Versailles. Les économistes français, notamment J. Rueff, ont contesté son argumentation, en s'appuyant sur le précédent de l'indemnité payée par la France en 1871/1873.

(8) En 1798, un an à peine après les annulations de dettes et les mesures de consolidation du système des finances publiques, la dette de l'Etat ne valait plus que 9 % de sa valeur nominale sans que les autorités du Directoire, attachées au libre fonctionnement du marché, n'aient en quoi que ce soit cherché à corriger cette chute vertigineuse.

2. Situation de la dette de l'Etat au 31 décembre 1992

En milliards de francs

Dette négociable	1 776
dont : — OAT	982
— BTAN	456
— BTF	259
— Divers emprunts antérieurs à 1985, y compris rentes perpétuelles	79
Dette non négociable	444
dont : — Correspondants du Trésor	304
— Pièces de monnaie en circulation	14
Situation vis-à-vis de la Banque de France	- 108
Concours de la Banque de France	41
Excédent du compte courant venant en atténuation de dette	- 149
Total	2 112

Sources : Direction de la comptabilité publique., calculs OFCE.

financier de l'Etat (la loi de septembre 1871 comme l'ordonnance de janvier 1959) ont codifié ce refus et mis des conditions très strictes à l'intervention de l'Etat sur le marché de sa dette. Désireux malgré tout d'intervenir, il a créé des organismes spécialisés : en 1937, ce fut le Fonds de soutien des rentes (FSR), toujours en activité et dont l'objectif est d'éviter une chute ou une montée trop rapide des cours des emprunts publics ; en 1986, ce fut la Caisse d'amortissement de la dette publique, alimentée en ressources par le produit des privatisations et pouvant racheter les titres d'Etat sans limitation autre que celle de ses moyens financiers.

Jusqu'en 1985, les emprunts prenaient des formes très variables dans leur durée et dans les conditions annexes à leur émission (emprunts à lot remboursés par tirage au sort, emprunts indexés, ...). La forme la plus originale de l'emprunt d'Etat aura été la rente perpétuelle par laquelle l'Etat, — qui, rappelons-le, est supposé éternel — s'engageait à verser à l'infini des temps un intérêt à son détenteur sans jamais rembourser le capital initialement versé. Lors des réformes de 1797, l'Etat a consolidé les rentes perpétuelles de l'Ancien Régime, elles-mêmes restructurées en 1764. La dernière rente perpétuelle a été émise en 1952. Ces rentes représentent encore 45 millions de francs dans le stock actuel de dette. L'Etat a également utilisé dans le passé des instruments financiers relativement originaux comme les rentes viagères dont l'Etat était libéré au décès de l'acheteur initial ⁽⁹⁾, ou des emprunts indexés. En 1980, il restait

(9) Necker a fait un recours systématique aux rentes viagères, en espérant ainsi qu'à terme, l'Etat ayant réussi à équilibrer ses comptes serait débarrassé par le temps du stock de dette accumulé. Ces rentes avaient l'inconvénient d'avoir un taux d'intérêt moyen de 2 points au-dessus des rentes perpétuelles, et surtout de donner lieu à de véritables trafics : les banquiers les faisaient porter, moyennant une commission, par des jeunes gens de dix-huit ans dont l'espérance de vie était supérieure en pratique à celle des rentes perpétuelles de la monarchie finissante.

dans la dette quatre emprunts indexés ; le coût élevé de l'emprunt 7 % 1973 — dit emprunt « Giscard » — indexé sur l'or et qui a constitué un apport à l'émission de 6,5 milliards pour un remboursement final de 55 milliards a grandement contribué à l'abandon de ce type d'emprunts. Il ne reste plus fin 1993 comme emprunt indexé que l'emprunt Pinay de 1952 pour un nominal de 33 millions majoré du fait de l'indexation de 240 millions.

Après 1981, le gonflement du déficit budgétaire a poussé le Trésor à mettre en œuvre une refonte complète du dispositif. Ces réformes, décidées en 1985 et qui ont concerné l'ensemble du fonctionnement des marchés financiers en France, ont normalisé les produits émis par le Trésor. Ils sont désormais de trois types, classés par leur durée qui varie de 30 à 10 ans (OAT ou Obligations assimilables du Trésor), de 5 à 2 ans (BTAN ou Bons du Trésor à taux annuel) ou d'un an à 13 semaines (BTF ou Bons du Trésor à taux fixes). Ces produits sont placés par adjudication auprès de banques ou d'institutions financières spécialisées, présélectionnées pour des périodes de deux ans. Ces acheteurs sont désignés sous le nom de spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ; en 1993, il y avait 19 spécialistes en valeur du Trésor, les deux principaux étant la Caisse des dépôts et consignations et la Banque Louis Dreyfus. Les réformes de 1985 ont permis non seulement de standardiser les produits offerts par le Trésor, mais aussi d'assurer des ponctions sur les marchés financiers qui soient suffisamment régulières dans le temps pour que les masses levées ne les déstabilisent pas (pour les OAT, elles ont lieu le premier jeudi de chaque mois). Deux dispositions ont été prises par la suite pour parachever ces réformes : la loi de finances pour 1991 a autorisé l'Etat à intervenir directement sur le marché de ses titres, y compris sur le marché à terme, rendant moins utile le FSR ; le Trésor a lancé en juin 1992 une offre publique d'échange visant à racheter tous les emprunts antérieurs à 1985. Sur 149 milliards encore en circulation en 1991, il a, à cette occasion, pu en récupérer 48 qu'il a dû racheter pour un montant de 52,33 milliards. Si l'Etat espère avoir fait disparaître en 2002 tous les emprunts à long terme autres que ceux sous formes d'OAT, il est probable qu'il restera toujours à l'état de trace des rentes perpétuelles, ne serait-ce que pour des raisons d'attachement sentimental de leurs détenteurs. L'existence depuis 1985 de ces formes d'emprunts, pratiques dans leur gestion et dans leur émission, n'interdit pas à l'Etat de recourir dans des circonstances qui sont présentées comme exceptionnelles à des appels directs à l'épargne des particuliers : ce fut le cas en juillet 1993 avec l'emprunt dit emprunt Balladur qui a absorbé 110 milliards.

La dette non-négociable est pour l'essentiel entre les mains des correspondants du Trésor, c'est-à-dire des agents économiques qui détiennent un compte courant auprès du Trésor public agissant comme gestionnaire de compte et donc dans une certaine mesure comme banquier. Si les correspondants peuvent être des particuliers, le nombre de ces derniers tend à décroître. Le Trésor a géré directement en 1993 1,2 % des fonds totaux placés en compte courant auprès du système financier. Les correspondants sont principalement des institutionnels ; le premier est la Poste qui collecte des fonds auprès du public par

le biais des comptes courants postaux (C.C.P.) et les dépose auprès du Trésor.

3. Situation des correspondants au 31 décembre 1992

En milliards de francs

Poste (C.C.P.)	167
Collectivités locales	83
Particuliers	16
Autres y compris la Caisse des dépôts	38
Total des fonds des correspondants du Trésor	304

Sources : Direction de la comptabilité publique., calculs OFCE.

La part des correspondants du Trésor dans les ressources de l'Etat recule régulièrement depuis vingt ans : en 1974, dernière année de quasi-équilibre budgétaire, les correspondants représentaient 60 % de l'apport à l'Etat. En 1980, ils en représentaient encore 34 % et en 1985, dernière année avant les grandes réformes des marchés financiers, 23,6 %. Depuis, la baisse s'est accentuée pour ramener leur part à 14 %. Pour l'Etat, cette évolution est plutôt négative car les correspondants lui fournissent une ressource quasi-gratuite.

Il convient toutefois de souligner que, sur longue période, les correspondants ne sont devenus déterminants dans la gestion de la dette que de façon assez récente : avant la loi bancaire de 1865, les chèques postaux n'existaient pas et la part des correspondants dans la dette était passée de 1 % en 1816 à 3,6 % en 1840. De 1870 à 1940, elle a tourné autour de 5 % et il a fallu la bancarisation accrue de l'économie et la hausse forte des valeurs nominales due à l'inflation de l'après guerre pour voir se gonfler les comptes courants gérés aussi bien par les réseaux d'Etat que par les banques. C'est en 1960 que les correspondants du Trésor ont dépassé la barre des 33 % du stock de dettes de l'Etat pour atteindre le taux de 60 % en 1974. La baisse constatée depuis trouve son origine principalement dans la croissance rapide de la dette de l'Etat, accessoirement, dans le tassement des fonds collectés par la Poste.

4. Evolution du rôle des correspondants du Trésor

En %

Taux de croissance en moyenne annuelle et en valeur entre 1980 et 1992	
Fonds déposés à la Poste (C.C.P.)	5,5
Fonds déposés au Trésor par l'ensemble des correspondants	5,5
Masse monétaire M1	5,7
Masse monétaire M3	8,5
Dette de l'Etat	13,7
PIB	7,7

Sources : Banque de France, Ministère des finances, calculs OFCE.

A plusieurs reprises, l'Etat a envisagé de ramener de façon autoritaire des fonds vers son réseau, en obligeant par exemple les fonctionnaires à se faire verser leur traitement sur un C.C.P. Afin de ne pas perturber le fonctionnement du système bancaire, il a préféré jouer la concurrence, en tablant sur l'avantage que constitue pour son éventuelle clientèle la densité d'implantation des bureaux de poste et des perceptions (une par canton). Si la Poste a connu un certain redressement ces toutes dernières années, celui-ci n'a pas compensé les pertes de parts de marché constatées depuis une quarantaine d'années : de 1950 à 1990, la part des C.C.P. dans l'ensemble des comptes à vue est passée de 22,7 % à 11,8 % (fin 1992, grâce à une politique commerciale plutôt dynamique, cette part est remontée à 12,8 % ; entre 1990 et 1992, alors que l'ensemble des dépôts à vue baissait de 5,3 %, les dépôts aux C.C.P. augmentaient de 2,5 %).

Autrefois élément significatif de la dette non-négociable, le découvert de l'Etat auprès de la Banque de France tend à disparaître. En 1975, la Banque de France avait financé 9 % du plan de relance ; depuis, avec les réformes de 1985, elle a perdu son rôle privilégié dans le financement de l'Etat et le Traité de Maastricht, en interdisant de recourir aux avances de l'institut d'émission pour solder le déficit des administrations, a parachevé une évolution qui fait de la dette publique de plus en plus un produit de marché et de moins en moins un enjeu de négociations entre l'Etat, sa Banque qu'est la Banque de France et les grandes institutions financières de la place.

La montée de la dette et son financement de plus en plus marqué par appel au marché ont fait de l'Etat un des agents les plus endettés parmi les agents économiques et un des principaux animateurs du marché obligataire.

5. Part de l'Etat dans l'endettement intérieur total (EIT) en fin d'année

En %

1980	13,2	1987	20,2
1981	14,3	1988	20,2
1982	14,5	1989	19,6
1983	16,4	1990	19,6
1984	17,7	1991	19,7
1985	18,9	1992	21,3
1986	20,1	1993 (fin septembre)	26,2

Sources : Banque de France, calculs OFCE.

L'endettement de l'Etat par rapport à celui de l'économie s'est surtout emballé dans la phase de ralentissement conjoncturel, c'est-à-dire depuis fin 1990. Depuis cette date, l'Etat a représenté 67,6 % de l'accroissement de l'endettement intérieur total (l'endettement intérieur total s'est accru de 1 297 milliards dans cette période dont 878 du fait de l'Etat).

De plus en plus endetté, l'Etat a cherché à allonger la durée de sa dette pour reporter dans le temps les amortissements et pour éviter des évolutions monétaires trop importantes, la dette à court terme faisant partie, pour l'essentiel, des contreparties de la masse monétaire. Cette situation se répercute sur le marché obligataire où l'Etat est de loin le principal intervenant.

6. Impact de l'Etat sur le marché obligataire

	Part de l'Etat dans le stock d'obligations	Part de l'Etat dans les émissions brutes de l'année
1985	22,7	31,3
1986	24,7	40,9
1987	25,2	27,9
1988	24,6	29,2
1989	24,8	28,6
1990	26,2	34,3
1991	26,5	35,4
1992	27,6	49,3
1993 (données provisoires)	32,2	68,3

Sources : Banque de France, calculs OFCE.

Si la part de l'Etat s'est récemment accrue au point de représenter deux tiers des émissions de 1993, on est en droit de relativiser cette évolution ; en effet, en terme de stock de dette à long terme, on est encore loin de la situation de l'immédiat après-guerre : l'Etat représentait en 1950 47,5 % du stock d'obligations, et 29,6 % en 1960. Le quasi-équilibre budgétaire qui s'est établi à partir de la fin de la Guerre d'Algérie a fait descendre de façon spectaculaire cette part à 9 % en 1970 et 5 % en 1975. C'est depuis qu'elle ne cesse d'augmenter.

Le financement à court terme repose en général sur le système bancaire et conduit de ce fait à de la création monétaire ; c'est pourquoi, il a été systématiquement contenu depuis 1983 dans le cadre de la stratégie de désinflation compétitive. Ce financement à court terme est constitué par les dépôts des correspondants — sur lesquels nous ne

7. Situation monétaire du Trésor à la fin 1992

	Constitution de la part du Trésor venant en contrepartie de M3
Correspondants du Trésor	304
Monnaie métallique	14
Bons du Trésor et emprunts détenus par les banques	856
Situation vis-à-vis de la Banque de France	- 108
Divers	30
Total	1 096

Sources : Banque de France, calculs OFCE.

reviendrons pas — par les BTAN et les BTF que s'échangent les banques sur le marché monétaire, enfin par le découvert désormais banni à la Banque de France. Il ne correspond pas toutefois au financement monétaire du Trésor qui est représenté par l'ensemble des droits que détient le système bancaire sur l'Etat et dont une partie (380 milliards) est sous forme d'obligations à long terme.

Le Trésor représente une part de moins en moins importante de la création monétaire. Alors que les relances de 1975 et 1981 avaient été financées monétairement, les déficits croissants que l'on constate depuis 1991 le sont par mobilisation de l'épargne, cette tendance s'accroissant en 1993 puisque l'emprunt « Balladur » aura réduit de fin 1992 à fin 1993 le stock de BTF de 259 milliards à 180 milliards.

8. Création monétaire du Trésor

En %

	Part du Trésor dans M3
1974	11,0
1975	13,4
1976	13,7
1980	15,6
1981	17,1
1982	18,6
1983	27,9
1984	21,6
1985	24,5
1986	25,7
1987	23,8
1988	24,7
1989	21,0
1990	19,3
1991	19,6
1992	20,2

Sources : Banque de France, calculs OFCE.

L'évolution récente de la dette de l'Etat, caractérisée par une croissance très rapide, s'est accompagnée d'une volonté constante de financement par appel à l'épargne dans un souci de limitation de l'inflation qui est au centre de la politique économique menée depuis 1983.

La dette de l'Etat comparée au PIB

Cette politique économique qui est la combinaison d'une politique monétaire restrictive marquée par des taux d'intérêt élevés et d'un déficit public important a accéléré l'accroissement du poids de la dette de l'Etat dans le PIB. Il sera passé de 13,4 % fin 1974 à 40 % fin 1994. Les

déficits budgétaires qui furent particulièrement élevés en 1975, 1982-1983 et 1992-1993-1994 ont accru la dette et le montant du PIB ⁽¹⁰⁾, mais la politique monétaire, en brisant l'inflation, a réduit les évolutions nominales. Dans le ratio dette/PIB, l'augmentation du dénominateur s'en est trouvée dans un premier temps limitée.

Pourtant, ce ratio reste inférieur à ce qu'il a été dans le passé et en 1994 il rejoindra tout juste son niveau de 1949.

- En % Poids de la dette dans le PIB. Principaux facteurs explicatifs de son évolution et commentaires.**
La dette est évaluée au 1^{er} janvier de l'année indiquée et rapportée au PIB de l'année antérieure. Le PIB considéré est celui calculé par JC Toutain dans son article « Le PIB de la France depuis 1781 ».
- 1789 71** Si le montant de la dette de l'Etat est à peu près connu (3 400 millions de livres à long terme et 800 millions à court terme et ce grâce aux évaluations de Cambon, le principal responsable financier sous la Convention), le PIB retenu — celui calculé par J.C. Toutain — correspond à celui du « Rapport sur la richesse des Français » (1831) du député et économiste Ch. Dupin, qui ignore l'activité tertiaire, majoré d'une évaluation de cette activité à partir de sources fiscales.
- 1815 14** La réduction de la dette a été obtenue grâce à l'annulation en 1797 des deux-tiers du stock d'Ancien Régime suivie d'une politique d'équilibre budgétaire menée par le ministre des finances de l'Empire (Gaudin). Les assignats puis les mandats territoriaux qui les ont remplacé pendant un an environ ont couvert très exactement le déficit budgétaire de la période 1790-1795 et ont permis l'amortissement de la dette à court terme de l'Ancien Régime. L'inflation qui se déchaîne à partir de 1790 n'est pas empêchée par la loi sur le maximum votée par la Convention montagnarde et qui instaure le blocage des prix et des salaires. En revanche, la suppression du papier monnaie par le Directoire conduit à un retour des prix et des valeurs nominales proches de ceux de 1789. Si beaucoup de débiteurs ont remboursé leurs créanciers en papier, l'Etat pour la partie longue de sa dette, notamment la dette perpétuelle, n'a pas pu le faire. Face au retour des valeurs nominales anciennes, le Directoire, qui ne veut plus de l'inflation, préfère se libérer de sa dette par l'annulation.
- 1820 39** Le Traité de Paris qui met fin aux Cent Jours met à la charge du Royaume une indemnité de 700 millions et l'entretien des armées d'occupation.

(10) Cette augmentation est le résultat du célèbre effet multiplicateur keynésien qui est de moins en moins efficace au fur et à mesure que l'économie s'ouvre sur l'extérieur. Dans le modèle Mimosa, il est évalué à 1,2.

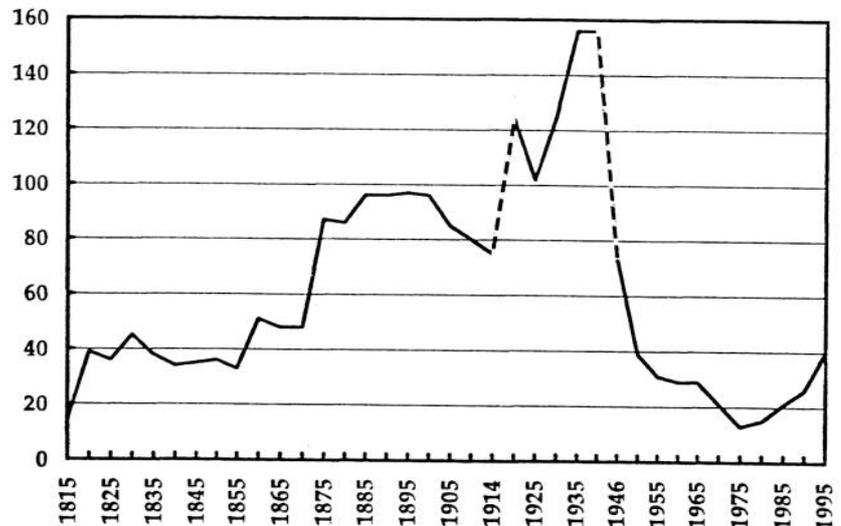
- 1825** 36 Le budget est systématiquement en excédent sauf en 1823.
- 1830** 45 Villèle crée le 24 mars 1825 une rente perpétuelle d'un montant de 1 milliard pour solder les conséquences de la confiscation des biens nationaux sous la Révolution.
- 1835** 38 La baisse du poids de la dette est obtenue par des excédents budgétaires et la croissance du PIB.
- 1840** 34 La croissance est particulièrement forte et la stabilisation politique permet une consolidation des finances publiques.
- 1845** 35 De 1840 à 1845, l'Etat est en déficit du fait du ralentissement des rentrées fiscales : l'économie est frappée de déflation et en 1844, les recettes nominales sont tout juste au niveau de 1841. En 1842, elles sont en baisse de 3,6 % par rapport à l'année antérieure.
- 1850** 36 Le recul de l'activité en 1846/1847 se traduit par une nouvelle baisse des rentrées fiscales ; en 1847, le déficit atteint 2,6 % du PIB. La Révolution de 1848 perturbe les finances publiques : si le coût des ateliers nationaux (160 millions) est pris en charge par une contribution exceptionnelle, celle-ci disparaît en 1849, année où de nouvelles dépenses apparaissent, notamment militaires, et où le déficit atteint 2 % du PIB.
- 1855** 33 Budgets en déficit entre 1850 et 1853, mais croissance économique forte.
- 1860** 51 En 1855, le budget est de nouveau en excédent pour la première fois depuis 1840. La Guerre de Crimée fait réapparaître l'année suivante un déficit de l'ordre de 1,5 % du PIB ; les campagnes d'Italie vont amplifier le processus.
- 1865** 48 Le budget est sans cesse en déficit entre 1860 et 1865 mais la croissance est assez forte (3,5 % en volume, 3,7 % en valeur entre 1860 et 1869).
- 1870** 48 1868 et 1869 se soldent par un léger excédent budgétaire.
- 1875** 87 La défaite de 1870 oblige l'Etat à emprunter pour honorer les conséquences du Traité de Francfort. Dès qu'il accède au pouvoir, Thiers, qui avait laissé se creuser le déficit dans les années 1840, comprime les dépenses et dégage pendant sa gestion des excédents budgétaires importants (+ 1,5 % du PIB).
- 1880** 86 L'Etat dégage des excédents (0,7 % du PIB en 1879) dans un contexte récessif.
- 1885** 96 Le budget est en déficit de 1882 à 1884 à cause de la politique des grands travaux (Le plan Freycinet, décidé en 1879, prévoit un programme de grands travaux de 6 milliards, principalement dans les chemins de fer et les canaux ; il arrive à terme en 1883 et l'Etat décide d'en rester là).

- 1890** 96 Période de déflation ; l'Etat prend à sa charge une partie de la dette des chemins de fer mais a rompu avec la politique de relance par les grands travaux et dégage des excédents en 1887 et 1888.
- 1895** 97 Poursuite de la déflation. Le relèvement des droits de douane augmente de 3 % les recettes de l'Etat.
- 1900** 96 Le budget est systématiquement équilibré. Un suivi fin des dépenses permet d'éviter le dérapage. Le poids de la dépense publique dans le PIB commence à décliner (on passe de 10 % du PIB entre 1895-1904 à 9 % entre 1905-1913). L'économie est entrée dans une phase de croissance assez soutenue.
- 1905** 85 L'Etat renoue avec les excédents en 1903. Dans les dix ans qui suivent, il dégage en moyenne 0,2 % du PIB en excédent budgétaire.
- 1910** 80 L'Etat est en excédent grâce à la croissance économique mais la dette des chemins de fer à la charge de l'Etat s'est alourdie depuis la nationalisation des chemins de fer de l'Ouest.
- 1914** 75 Forte croissance depuis 1903, surtout marquée entre 1910 et 1912. Néanmoins, le poids de la dette reste élevé et sa charge absorbe encore 19 % du budget en 1913 contre 42 % en 1873.
- 1920** 124 Forte inflation consécutive à la Guerre de 14 qui déstructure les valeurs nominales et éponge la dette d'avant-guerre. La dette de 1913 ne représente plus que 19 % du PIB.
- 1925** 102 Le budget est pratiquement équilibré grâce à un effort d'économie important (l'Etat réduit de 10 % ses effectifs entre 1922 et 1924). Les prix se stabilisent en 1925 à un niveau proche de 1920.
- 1930** 125 Caillaux puis Poincaré sur-équilibrent le budget (entre 1925 et 1930, les excédents budgétaires atteignent 3,4 % du PIB) ; mais l'Etat prend à sa charge des engagements au titre des dommages de guerre dont il espère encore se faire rembourser par les Allemands.
- 1935** 156 L'Etat est en déficit dans une période de déflation : en 1934, les recettes en valeur nominale ne représentent que 82 % de celle de 1930.
- 1939** 156 L'inflation s'installe à partir de 1936 pour cinquante ans : elle va se combiner avec la croissance pour effacer les dettes accumulées à la suite des conflits de 1870, 1914 et 1939. Elle permet une politique budgétaire expansionniste qui sera pratiquée assez régulièrement à partir de 1936. Cette année-là, le gouvernement de Front Populaire adopte un plan de relance qui porte le déficit à 8 % du PIB. En 1938, il sera encore de 3,5 % du PIB.

- 1946** 74 Les versements réclamés par les autorités d'occupation portent en 1943 le déficit à 40 % du PIB. Il est financé monétairement et l'inflation qui en découle réduit considérablement le poids de la dette. Quelques annulations de dette qui se font dans le cadre de l'épuration l'allègent encore, mais l'Etat récupère par ailleurs les dettes de la caisse centrale des Français libres.
- 1950** 39 L'inflation achève son office : sur la base 100 en 1939, l'indice des prix est à 1680 en 1949. La reconstruction bénéficie de l'aide américaine qui limite le déficit.
- 1955** 31 L'inflation ralentit mais est encore de 5,7 % par an entre 1949 et 1954.
- 1960** 29 Le déficit budgétaire augmente rapidement et atteint 5 % du PIB en 1956 et 1957.
- 1965** 29 La dette se stabilise sous le double effet contradictoire de l'inflation qui la réduit et de la reprise par l'Etat de dettes qui lui étaient extérieures auparavant (dettes des colonies).
- 1970** 21 Le budget est équilibré sauf en 1968.
- 1975** 13 La dette atteint son plus bas niveau depuis 1815. Les années 1960 associent équilibre, croissance et inflation pour permettre ce résultat .
- 1980** 15 Le budget est en déficit depuis 1975 mais l'inflation se poursuit.
- 1985** 21 Le budget connaît des déficits importants, supérieurs à 3 % du PIB en 1983, 1984 et 1985.
- 1990** 26 La réduction du déficit ne permet pas de stabiliser la dette à cause d'un net ralentissement de l'inflation.
- 1991** 27 Jusqu'en 1994, le déficit budgétaire se creuse tandis que l'inflation diminue.
- 1992** 28
- 1993** 30
- 1994** 35 Le déficit 1993 représente 4,4 % du PIB, soit un taux inégalé depuis 1957.

Sur longue période, à partir de la Guerre de Crimée, le stock de dette rapporté à la production a été supérieur au taux prévisible de fin 1994 et ce sans discontinuer jusqu'en 1950. L'économie française a supporté une dette de l'Etat beaucoup plus importante que l'actuelle sans avoir à recourir aux extrémités de la répudiation. En évolution, on voit que les hausses du ratio dette/PIB interviennent brutalement, à cause d'évènements exceptionnels : les conséquences indirectes de la Révolution et de l'Empire (indemnité imposée par le Traité de Paris, rente versée aux anciens Emigrés pour compenser la confiscation de leurs biens entre

Ratio de dette/PIB
en % au 1^{er} janvier



Sources : INSEE, comité historique du ministère de l'économie et des finances, et calculs de l'OFCE.

1790 et 1794), les guerres du Second Empire (surtout celle de 1870 qui augmente la dette de 40 % du PIB), les deux guerres mondiales. La baisse est lente pendant le XIX^e siècle qui connaît une certaine croissance économique mais ignore l'inflation, très rapide entre 1950 et 1975 grâce à une forte inflation et une croissance vigoureuse.

L'impact économique

Que l'Etat soit moins endetté qu'il ne fut ne signifie pas pour autant que l'économie n'en pâtit pas. En général, on reproche à une dette publique importante trois choses : d'être à l'origine de la hausse des prix, de pénaliser l'investissement par effet d'éviction et si elle est financée à l'extérieur de rendre le pays dépendant de ses bailleurs de fonds étrangers.

En théorie, le financement monétaire de la dette favorise l'inflation. En revanche, son financement par appel à l'épargne provoque une concurrence entre l'Etat et les investisseurs privés sur le marché des capitaux qui conduit à une hausse des taux ; cette hausse élimine en priorité les investisseurs privés, l'Etat étant prêt à emprunter à des niveaux de taux d'intérêt élevés.

En fait, l'expérience historique ne confirme aucune de ces deux conséquences. La période récente montre qu'inflation et endettement public ne sont pas immédiatement liés : à l'heure actuelle, l'inflation est extrêmement basse alors que la dette s'accroît très rapidement. L'inflation est souvent moins une conséquence de la dette qu'une facilité pour s'en défaire. Le lien de cause à effet est plus évident lorsque les niveaux

de déficit avoisinent les 40 % du PIB comme pendant les deux guerres mondiales. De tels déficits conduisent à une création monétaire massive qui est sans commune mesure avec les capacités de production — surtout quand celles-ci ont été désorganisées par les destructions inhérentes au conflit. L'inflation devient inéluctable mais elle est au même titre que le déficit budgétaire la traduction d'un dérèglement profond de l'économie en amont du déficit lui-même. Lorsque ce dérèglement est spécifiquement la guerre, il est facilement identifiable et normalement limité dans le temps. Mais parfois, des dérèglements de ce type interviennent en temps de paix comme récemment en Amérique latine ; ils appellent des réformes de l'Etat et de la société dont il serait illusoire de croire qu'elles puissent se réduire à de simples modifications de la fiscalité. Hors ces cas extrêmes, il est difficile de faire du déficit public une cause immédiate d'inflation. De même pour les taux d'intérêt, la dégrèvement que l'on constate sur les taux à long terme intervient au moment où le déficit budgétaire atteint des niveaux rarement égalés. Au XIX^e siècle, les périodes en temps de paix où l'Etat a été en fort déficit (les années 1840/1847 et les années 1882/1884) correspondent aux périodes où les taux des emprunts d'Etat sont les plus bas (4 %). Le débat reste donc ouvert sans qu'il soit possible d'associer automatiquement dette publique et inflation et/ou hausse des taux d'intérêt.

La dépendance extérieure en revanche est une réalité. Lorsque l'Etat ne trouve pas ou ne se met pas en situation de trouver sur le marché intérieur de quoi se financer, il a recours à des financements externes qui obligent par la suite le pays à dégager des excédents commerciaux pour se procurer les devises nécessaires au remboursement. Ce cas se produit très concrètement assez souvent dans les pays du Tiers Monde qui ont financé leur dette publique par emprunt à l'étranger et se retrouvent contraints de mener les politiques dites d'ajustement structurel conçues par le FMI dont le but est de dégager les excédents extérieurs nécessaires.

La France n'est pas dans cette situation. Fin 1993, 680 milliards dans la dette totale de l'Etat étaient détenus par des non-résidents. Ce montant était de 560 milliards fin 1992, soit 27 % de la dette totale, mais 32 % de la dette négociable. Rien que pour l'année 1992, les non-résidents ont souscrit pour 180 milliards de valeurs du Trésor à moyen-long terme. Si la part des non-résidents dans la dette de l'Etat peut paraître élevée, elle ne correspond pas à son endettement extérieur au sens strict dans la mesure où cet endettement est exprimé essentiellement en francs français. La dette en devises de l'Etat se montait fin 1992 à 55 milliards, soit 3,1 % de la dette négociable.

Les intérêts versés par l'Etat à des non-résidents auront été de 73 milliards en 1993, et de 47 milliards en 1992. Si l'on prend le ratio service de la dette sur exportations comme on le fait pour les pays en voie de développement, on arrive à 3 % en 1992, ce qui est un taux très faible.

La dépendance réelle de l'économie française à l'endettement extérieur de l'Etat est plutôt monétaire : une liquidation brutale des porte-

feuilles de titres publics par les non-résidents conduirait à une déstabilisation du marché des changes préjudiciable à la valeur de la monnaie (la masse de titres publics détenus par les non-résidents correspond à près de deux fois la somme empruntée par la Banque de France lors de la crise monétaire de juillet 1993). La France, en s'endettant à l'extérieur en sa monnaie, fait porter le risque de change sur ses prêteurs, qui en retour lui imposent implicitement dans la conduite de sa politique monétaire des objectifs de change. En s'endettant en devises, elle gagnerait instantanément des marges de manœuvre dans sa politique monétaire mais l'Etat devrait assumer le risque de change.

Le problème que pose la dette est en fait plus microéconomique. Il porte sur la gestion fine de l'Etat, c'est-à-dire sur l'alourdissement progressif de la charge d'intérêts et la réduction des marges de manœuvre dans la préparation des lois de finances qui sont grignotées par cet alourdissement.

Charge de la dette et montant des dépenses publiques

La charge de la dette inscrite dans le projet de loi de finances pour 1994 est de 208 milliards d'intérêts ; la charge de la dette proprement dite est ramenée à 185 milliards par diverses recettes en gestion de trésorerie, notamment les intérêts versés par la Sécurité sociale après reprise de sa dette par l'Etat (6 milliards) et ceux dus par la Banque de France à titre de rémunération des excédents du compte courant du Trésor dans ses écritures (4 milliards) ⁽¹¹⁾.

9. Structure des intérêts versés par l'Etat en 1994

En milliards de francs

Dettes à long terme	124
Dettes à court et moyen terme	66
Rémunération des comptes de dépôts au Trésor et aux C.C.P.	9
Rémunération des effets émis au titre de la dette de l'Etat liée au décalage d'un mois de la TVA	3
Divers	6
Total	208

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

(11) A ce montant, on pourrait ajouter d'autres engagements de l'Etat comptabilisés dans la dette et amortis dans le budget. C'est notamment le cas de l'indemnisation des rapatriés des anciennes colonies qui sont comptabilisés fin 1992 pour 17 milliards dans le stock de dettes et qui mobiliseront en 1994 3 milliards dans le budget. Les sommes en jeu sont en tout état de cause négligeables.

Ces dernières années, ce poste est celui qui a cru le plus vite dans les dépenses de l'Etat.

10. Evolution des dépenses de l'Etat

En %

Taux de croissance en moyenne annuelle et en valeur entre 1980 et 1993	
PIB	7,7
Ensemble des dépenses de l'Etat	7,3
Charge de la dette	17,0
Dépenses pour l'emploi	7,7
Autres dépenses	6,3

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

Depuis 1980 et malgré l'accroissement des dépenses publiques lié à la relance de 1981, les dépenses traditionnelles de l'Etat ont augmenté moins vite que le PIB. En revanche, la charge de la dette a crû deux fois plus vite. De ce fait, alors qu'elle représentait 4,8 % des dépenses de l'Etat en 1980, elle en a représenté 13,9 % en 1993.

Pour l'Etat, l'indicateur du stock de dette rapporté au PIB est utile dans la mesure où le PIB est la ressource potentielle dont il dispose pour se financer, ses recettes provenant de prélèvements sur ce PIB. L'indicateur le plus direct reste toutefois le ratio entre la charge de la dette et les ressources stables de l'Etat. En 1980, il était de 5 %, en 1993 de 18 %. En 1994, l'Etat consacrera l'équivalent de 72 % de l'impôt sur le revenu à la charge de la dette.

11. Dynamique de la dette de l'Etat

	Taux de croissance du PIB	Taux d'intérêt apparent sur la dette *	Taux à l'émission des emprunts d'Etat
1980	13,2	7,0	13,8
1981	12,7	10,7	16,1
1982	14,6	9,6	14,7
1983	10,5	11,1	13,4
1984	8,9	10,9	13,3
1985	7,8	9,8	10,5
1986	7,9	8,7	8,9
1987	5,3	7,9	10,0
1988	7,5	7,8	8,5
1989	7,4	7,9	9,3
1990	5,6	8,5	10,0
1991	3,7	8,5	9,1
1992	3,6	9,4	8,6
1993	1,5	9,0	6,8

* Il s'agit du rapport entre la masse d'intérêts versés et le stock de dette

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

Cette situation est due non seulement au montant du déficit budgétaire, mais encore au montant des taux d'intérêt constatés sur le marché et qui sont depuis 1979 supérieurs au taux de croissance nominal du PIB. Un niveau de taux d'intérêt systématiquement inférieur depuis 1979 de 1 point au taux constaté aurait permis en 1994 une économie sur la charge de la dette de 100 milliards.

Dans une telle situation, l'Etat, pour éviter un alourdissement supplémentaire de la dette, est obligé de dégager un solde primaire positif ⁽¹²⁾. Or celui-ci est de nouveau négatif depuis 1992 après avoir été positif pendant trois ans.

12. Evolution du solde primaire

En milliards de francs

	Déficit budgétaire	Charge de la dette	Solde primaire (= déficit + charge de la dette)
1984	- 146	85	- 61
1985	- 153	90	- 63
1986	- 141	93	- 48
1987	- 120	94	- 26
1988	- 114	99	- 15
1989	- 100	116	16
1990	- 93	137	44
1991	- 132	151	19
1988	- 226	175	- 51
1993	- 317	190	- 127
1994 *	- 301	208	- 93

* Loi de finances initiale

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

Un solde primaire négatif et un taux d'intérêt supérieur au taux de croissance emballent la dynamique de la dette. Si l'Etat veut en limiter les conséquences sur son budget, il lui faut partir à la reconquête d'un solde primaire positif, c'est-à-dire de l'équilibre de ses comptes hors dette.

Réduire les dépenses est toujours difficile : à l'occasion de la préparation du budget 1994, le Premier ministre a souhaité un examen approfondi des services votés, c'est-à-dire des dépenses a priori indispensables au fonctionnement de l'Etat, afin de mieux les cerner et de les réduire au niveau du strict nécessaire. Sur ces dépenses qui représentent 92 % du budget civil, l'examen attentif auquel il a été procédé a permis 19 milliards d'économies, soit 1,4 % des crédits examinés.

(12) Cf. note n° 2.

Confronté à l'inertie de ses dépenses, l'Etat a néanmoins poursuivi ces dernières années une politique de réduction d'impôts dont il était attendu une amélioration de la croissance ; celle-ci n'ayant pas suivi, il s'est retrouvé avec de moins en moins de ressources, un déficit de plus en plus important et une charge de la dette en croissance rapide.

La « Montagne » ou l'abîme ?...

Sur le plan strictement microéconomique, on assiste donc à un emballement de l'endettement de l'Etat, dont l'inconvénient le plus clair est la menace qu'il fait porter sur ses missions traditionnelles. Ce n'est certes pas la première fois que l'Etat est en déficit et la part des charges d'intérêts reste inférieure instantanément à ce qu'elle fut ; mais la période actuelle a des caractéristiques que l'on n'avait guère vues auparavant.

Tout d'abord, c'est la première fois que l'on atteint des niveaux de déficit aussi élevés en temps de paix. Hormis les deux guerres mondiales, les autres conflits ont conduit à des accroissements de dette du même ordre de grandeur que ceux que l'on constate depuis 1990.

13. Evolution du budget

En %

	Taux de croissance moyen annuel entre 1980 et 1993	Taux de croissance moyen annuel entre 1988 et 1993
PIB	7,7	4,2
Dépenses de l'Etat	7,3	3,9
Recettes de l'Etat	5,4	0,6

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

14. Comparaison des conséquences de certains événements historiques

En %

Augmentation en moyenne annuelle de la dette de l'Etat en part de PIB	
Entre décembre 1756 et décembre 1763 (Guerre de Sept ans)	4,0
Entre décembre 1869 et décembre 1871 hors frais d'occupation et indemnité prévus au Traité de Francfort	7,0
Entre décembre 1948 et décembre 1954 (Guerre d'Indochine)	2,6
Entre décembre 1954 et décembre 1962 (Guerre d'Algérie)	1,3
Entre décembre 1990 et décembre 1993	3,2

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

PHASAGE SOMMAIRE DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE FRANÇAISE

	Situation monétaire		Situation budgétaire			Principales guerres	
	Inflation	Stabilité	Excédent	Equilibre	Déficit	Victoires	Défaites
1561/1659	■				■	Guerre de Trente ans	
1659/1709	■				■	Guerre de Dévolution Guerre de la Ligue d'Augsbourg	Guerre de succession d'Espagne
1726/1756		■	■			Guerre de succession d'Autriche	
1756/1770		■			■		Guerre de Sept ans
1770/1789		■			■	Indépendance des Etats Unis	
1797/1913		■				Guerre de Crimée Campagne d'Italie	Révolution et Empire Guerre de 1870
1920/1936		■	■			Première guerre mondiale	
1936/1983	■			■		Deuxième guerre mondiale	Indochine Algérie
1983/1994		■			■		

COMMENTAIRES

1561/1659	La période commence par l'assainissement des comptes publics grâce au transfert de la dette au clergé (compromis de Poissy en 1561). Le budget est surtout en déficit pendant la Guerre de Trente ans. L'inflation provient de l'afflux des métaux précieux d'Amérique: sur la période considérée, les recettes nominales de l'Etat sont multipliées par huit.
1659/1709	Après le Traité des Pyrénées, l'Espagne cesse d'inonder l'Europe de métaux précieux. L'inflation se maintient, fruit du mercantilisme qui dégage des excédents commerciaux, mais résultat surtout des réformations (45 au cours de la période considérée). Malgré un effort de rationalisation, Colbert ne peut limiter les dépenses publiques (évaluées à 12 % du Pib de l'époque entre 1660 et 1670, soit un poids supérieur à ce qu'il sera en 1913...) et le déficit devient systématique à partir de la Guerre de Dévolution.
1726/1756	Après les annulations qui suivent la banqueroute de Law, le budget est en quasi-équilibre. Dans l'acception comptable moderne (débudgétisation des amortissements de la dette), le budget serait même en excédent certaines années. En 1726, la livre reçoit une parité-or et argent que l'on affirme définitive. Celle en argent est, aux unités utilisées pour l'exprimer près, la même que celle du franc germinal.
1756/1770	Le déficit budgétaire résulte de la Guerre de Sept ans. La charge de la dette s'accroît très rapidement ; l'Abbé Terray, ministre des finances, procède en 1770 à des annulations pour en alléger le coût, ainsi qu'à des réductions de taux sur le stock non annulé.
1770/1789	La contrainte monétaire est d'autant plus forte que la balance commerciale avec l'Espagne, principal producteur d'argent, devient déficitaire à partir de 1780. Après une tentative de réduction des dépenses publiques par Turgot, Calonne essaie vainement d'assouplir la politique monétaire en modifiant le rapport or/argent en 1785 et en autorisant la Caisse d'Escompte –ancêtre de la Banque de France– à émettre des papiers gagés sur le Trésor. Au cours de cette période, le déficit budgétaire est d'abord amplifié par le soutien aux Treize colonies américaines, puis par une montée des taux d'intérêt jusqu'à 9%, pour une croissance nominale nulle.
1797/1913	Seules les guerres déséquilibrent les finances publiques ; les déficits en temps de paix (1840/1847 et 1883/1884) restent exceptionnels. La paix est consacrée à essayer d'effacer les conséquences sur le budget des conflits qui s'échelonnent tout au long du XIXème siècle. La croissance est forte en fin de période (2,8% par an entre 1903 et 1913) en particulier grâce à des excédents de balance des paiements courants (7% du Pib en 1905) qui assurent une augmentation régulière de la masse monétaire.
1920/1936	La recherche du retour aux conditions économiques de l'avant-guerre conduit à des phases de déflation. Les recettes fiscales s'amenuisent tandis que la charge de la dette se maintient si bien que son poids dans les ressources permanentes augmente mécaniquement.
1936/1983	L'inflation et la croissance effacent l'essentiel de la dette publique. Les comptes publics sont en alternance équilibrés et déficitaires.
1983/1994	Croissance très rapide du stock de dettes, principalement après 1990, conjuguée à une faible inflation.

La dette de l'Etat est-elle insoutenable ?

Ensuite, les périodes d'accroissement rapide de la dette se sont accompagnées de hausses d'impôts alors que la période récente se caractérise par une baisse régulière et voulue de ces derniers (en 1872, le volume des impôts était supérieur de 56 % à celui de 1869 malgré l'amputation du territoire ; en 1994, il sera tout juste égal en francs constants à celui de 1983 ⁽¹³⁾).

Enfin, la politique économique suivie en France depuis quatre siècles a, la plupart du temps, été marquée par des combinaisons de politique monétaire et de politique budgétaire qui favorisaient les finances publiques : les périodes de rigueur monétaire correspondaient à celles de quasi-équilibre budgétaire et celles de déficit à un mélange de croissance et d'inflation qui érodait les dettes.

La période actuelle marque un retour au souci de stabilité monétaire qui a dominé la politique économique entre 1726 et 1926, à l'interruption près de la période des assignats (1789/1795). La stabilité monétaire, en limitant les évolutions nominales, a assez vite imposé une stratégie budgétaire prudente, régulièrement remise en cause par les guerres. En particulier, tout le XIX^e siècle affiche une volonté d'équilibre budgétaire inébranlable mais gère des stocks de dette importants, surtout après le Second empire qui est en guerre quasi-permanente de 1855 jusqu'au désastre militaire final.

Néanmoins, une période particulière mérite d'être signalée, pendant laquelle l'utilisation active des finances publiques et le réglage conjoncturel ne sont pas le fait d'une aventure militaire ; entre 1770 et 1789 — surtout après l'indépendance des Etats-Unis —, des déficits élevés sont légitimés par les autorités publiques comme moyen de soutenir l'activité économique et de créer les conditions favorables à la croissance, seule à même de réduire ensuite les déficits par l'amélioration des rentrées fiscales. Après Turgot, qui cherche l'équilibre budgétaire comme moyen d'alléger sur le fonctionnement de l'Etat le poids des intérêts, Necker, puis Calonne, développent une stratégie de déficit présentée comme indispensable au soutien de l'activité économique. Cette politique de relance se heurte à la contrainte extérieure, surtout après les mesures protectionnistes de Charles III d'Espagne qui réduisent le principal débouché à l'exportation de la France ; le déficit commercial qui apparaît impose une sortie de capitaux et une déflation sévère que Calonne corrige à peine en réévaluant l'or par rapport à l'argent. Elle se heurte également à la croissance rapide de la charge d'intérêts de l'Etat, amplifiée par une différence entre taux d'intérêts et taux de croissance de l'économie de plus de 5 %.

Pendant cette période, l'Etat ne parvient à se libérer de sa dette ni par l'annulation jugée impossible politiquement, ni par l'inflation, ni par la

(13) Cette évolution conduit pourtant à une légère hausse du taux de prélèvements obligatoires (0,8 point en 1994 par rapport à 1983) à cause de la montée des prélèvements au profit des autres collectivités publiques, principalement la Sécurité sociale.

hausse des impôts ⁽¹⁴⁾. Empêchée progressivement de fonctionner par l'alourdissement de la charge de sa dette, la monarchie s'engage dans des manœuvres maladroites qui aboutissent à la tourmente révolutionnaire ⁽¹⁵⁾. Le Directoire veut effacer la période 1790/1794 en revenant à la stabilité monétaire. Il restaure la monnaie métallique et les valeurs nominales qui l'accompagnent, reconnaît les dettes perpétuelles de l'Ancien Régime avant de s'en libérer par l'annulation des deux tiers du stock (on passe de 3 400 millions de livres à 1 150 millions de francs).

15. Dynamique de la dette sur longue période

	Solde primaire en % du PIB	Taux d'intérêt apparent sur la dette	Taux d'intérêt à l'émission	Taux de croissance du PIB en valeur en moyenne annuelle *	Déficit budgétaire en % du PIB (-) ou excédent (+)	Ratio de la charge de la dette aux recettes permanentes
1788	2,8	5,0	9,0	nd	0	36,0
1820	3,5	6,6	6,7	1,0	0,3	25,0
1840	1,2	6,0	4,5	1,8	- 1,0	23,0
1860	5,0	5,1	4,2	0,7	0,6	31,0
1880	3,4	3,2	3,0	1,4	0,2	26,0
1900	3,4	3,2	3,0	1,4	0,2	26,0
1920	- 3,0	5,0	5,8	10,0	-10,0	53,0
1950	- 1,8	2,6	7,5	15,0	- 3,0	5,0
1960	0,2	5,4	6,2	11,0	0,6	7,0
1980	0	7,0	13,8	13,2	- 1,1	5,0
1990	0,7	8,5	10,0	5,6	- 1,4	11,5
1991	0,3	8,5	9,1	3,7	- 2,0	12,0
1992	- 0,7	9,4	8,6	3,6	- 3,2	14,0
1993	- 1,8	9,0	6,8	1,5	- 4,4	16,0
1994	- 1,2	8,3	6,0	3,4	- 4,1	17,5

* Jusqu'en 1920 moyenne sur les dix ans qui précèdent

Sources : Ministère des finances, calculs OFCE.

La France est engagée dans une évolution de politique économique qui rappelle, toutes proportions gardées, celle de cette époque : une politique monétaire restrictive qui a conduit à une quasi-disparition de l'inflation et une politique de soutien budgétaire plus ou moins assumée qui se traduit par un déficit de plus de 4 % du PIB. L'incompatibilité à

(14) Le poids des prélèvements obligatoires était pourtant assez faible puisqu'il ne devait pas dépasser 15 % du PIB, dont 9 % au profit de l'Etat et 3 % au profit de l'Eglise. En Grande-Bretagne, il atteignait déjà 20 % sans problème majeur. La capacité du gouvernement anglais à mieux collecter l'impôt reposait largement sur la légitimité que lui conférait le système démocratique. Cette acceptation de l'impôt voté par le Parlement était d'autant plus forte que l'emprunt et les revenus du domaine royal étaient vécus par les économistes et les hommes politiques libéraux comme une faculté pour le Roi d'échapper au contrôle du Parlement et donc de la nation.

(15) Dans un discours célèbre sur la situation financière, Mirabeau déclara : « La dette publique fut le germe de la liberté ; elle a détruit le Roi et l'absolutisme, prenons garde qu'en continuant à vivre, elle ne détruise la Nation et nous reprenne la liberté qu'elle nous a donnée ».

long terme de ces deux politiques, sauf à accepter le grignotage progressif du budget par la charge de la dette (hors amortissement, en 1788, la charge de la dette a absorbé 36 % des recettes permanentes de l'Etat) ⁽¹⁶⁾ ⁽¹⁷⁾ commande assez rapidement aux autorités des choix : privilégier la sauvegarde de la monnaie et limiter de ce fait le réglage conjoncturel par le budget à des cas extrêmes comme au XIX^e siècle (où les cas extrêmes l'étaient vraiment puisqu'il s'agissait de faire la guerre...); accepter une certaine dose d'inflation pour reconquérir des marges de manœuvre dans la politique économique, avec comme risque les conséquences négatives de l'inflation sur l'activité économique (hausse des taux d'intérêt, spoliation des épargnants, dévaluation en chaîne de la monnaie...). Si la situation actuelle de la dette est loin de rendre de tels choix dramatiques, la tendance constatée en Europe à faire de la monnaie et de la préservation de sa valeur l'axe central de toute politique économique conduit presque inéluctablement le gouvernement à s'orienter vers un retour à l'équilibre budgétaire. C'est ainsi que la loi d'orientation relative aux finances publiques de janvier 1994 prévoit de ramener le déficit de 318 milliards en 1993 à 200 milliards en 1997 (soit 2,5 % du PIB).

Pour l'instant, la part du budget de l'Etat absorbée par la charge de la dette reste encore très largement inférieure à ce qu'elle fut à la veille de la Révolution ou pendant tout le XIX^e ⁽¹⁸⁾. Mais l'inflation est de nouveau pratiquement nulle, et le déficit est à peine inférieur à ceux issus de certaines guerres. S'il devait devenir durable, ses effets cumulatifs pourraient rapidement donner les mêmes résultats qu'une guerre en matière de poids de la dette sur le budget total et l'étouffer peu à peu comme dans les années 1770/1789.

(16) Le dernier budget de la monarchie exécuté dans des conditions normales de collectes de ressources fut celui de 1788. Par grandes masses et dans un cadre comptable conforme au cadre actuel, il se présente ainsi, en millions de livres : Dépenses civiles : 146, dépenses militaires y compris le ministère des Affaires étrangères : 166, charges d'intérêt : 170 (dont 100 pour les rentes viagères et 66 pour les rentes perpétuelles), total des dépenses : 472, soit l'équivalent des recettes fiscales. Néanmoins, les contemporains présentaient dans les budgets les amortissements de la dette qui furent cette année-là de 150 millions. Brienne successeur et prédécesseur de Necker réussit pour faire face à ce besoin d'amortissement à placer péniblement 120 millions auprès des banques, dernier grand emprunt avant les assignats.

(17) On ne peut ignorer en outre que la dette a un effet redistributif bien connu des économistes qui va des contribuables vers les épargnants. En 1788, les rentes étaient détenues par environ 200 000 personnes, soit 1 % de la population de l'époque et leur procuraient un revenu équivalent à 3,5 % du PIB. Elle peut même avoir sur la structure des dépenses publiques un effet contraire à celui recherché par les autorités politiques : en 1986, l'ensemble des crédits publics en faveur de l'emploi représentaient le même montant que la charge de la dette de l'Etat. En 1993, y compris le RMI créé en 1989, ils n'en auront plus constitué que 86 %.

(18) De 1797 à 1913, la gestion des finances publiques, qui se voulait prudente, gardait longtemps la trace des guerres dont les conséquences n'étaient pas effacées par l'inflation : fin 1913, la dette de l'Etat par habitant était en France deux fois plus importante qu'en Grande-Bretagne et neuf fois plus qu'en Allemagne principalement à cause de la Guerre de 1870, dont les séquelles sur les finances publiques demeuraient malgré la croissance soutenue des quinze années précédentes. Cette situation confortait les autorités allemandes dans leur conviction que l'indemnité de 5 milliards de francs exigée de la France en 1871 et qui représentait 20 % de son PIB de 1869 était une garantie de paix et de suprématie pour leur pays. En 1873, devant un parterre de dirigeants que la rapidité avec laquelle les Français avaient été en mesure de mobiliser les fonds réclamés inquiétait, Bismarck aurait déclaré : « Rassurez-vous, désormais ils paieront des rentiers tandis que nous paierons des soldats ».

Un autre élément qui conduit à relativiser la situation de l'endettement public français est le fait qu'elle n'est pas propre à la France. Tous les pays européens, après les relances de 1975-1976 ont réorienté leur politique économique dans les années quatre-vingt pour éviter, dans une désinflation générale l'explosion de leur dette. Cette stratégie a été contrariée par la récession du début des années quatre-vingt dix. Celle-ci a entraîné des déficits élevés et donc une croissance rapide de la dette.

16. Comparaisons internationales de dettes publiques

En % du PIB en 1992

	Besoin de financement de l'ensemble des administrations	Dettes brutes au 31 / XII
France	- 2,8	53,5
Italie	- 11,1	108,0
Allemagne	- 3,2	44,0
Royaume-Uni	- 6,6	42,0
Etats-Unis	- 4,7	63,0

Sources : OCDE, calculs OFCE.

Le problème d'une dette publique importante se pose au niveau mondial où les tendances identifiées en France, à savoir une politique économique qui, privilégiant la stabilité monétaire, a imposé des taux d'intérêt très élevés et aggravé très rapidement le poids sur les budgets publics des intérêts, se rencontrent dans la plupart des pays. La priorité monétaire conditionne un peu partout les politiques budgétaires vers un retour à l'équilibre. L'exemple le plus frappant est celui de l'administration démocrate américaine actuelle qui rompt avec les idées traditionnelles de son parti faisant du déficit budgétaire un mode privilégié d'action pour engager une réduction drastique de ce déficit. Même si des voix s'élèvent pour que s'organise au niveau mondial un allègement des dettes publiques par une allocation supplémentaire de Dts dans le cadre du FMI, il est probable que cette bouffée d'oxygène ne modifierait pas l'évolution engagée à la fin des années soixante-dix et qui, en brisant l'inflation, rend l'arme budgétaire moins maniable.

Moins endetté qu'il ne le fut jadis et que ne le sont aujourd'hui certains de ses voisins, l'Etat français est une des meilleures signatures de la planète. Pourtant, la stratégie de croissance sans inflation rend toute action sur l'économie par le biais du déficit budgétaire coûteuse en terme de marges de manœuvre futures. Aussi, le choix de la stabilité monétaire, qui semble désormais durable, appelle-t-il de la part des autorités budgétaires une analyse plus fine de leur action. Il paraît nécessaire de dépasser un raisonnement par grands agrégats comme le besoin de financement de l'Etat ou le poids de la dette dans le PIB, pour s'intéresser au contenu même des dépenses et à la structure de la fiscalité. Il est temps d'engager la réflexion sur la politique budgétaire dans le sens d'une optimisation de la fiscalité qui puisse favoriser croissance et lutte contre le chômage, et d'une amélioration du fonctionnement et de la productivité des services publics.

Références bibliographiques

- ARTUS P. (1989) : « Efficacité et limites de l'emploi de la politique budgétaire », *Revue française d'économie*, n° 4, automne.
- Cour des comptes (1992) : Rapport annuel au Président de la République.
- CHAUSSINAND-NOGARET G. (1993) : « Gens de finance au XVIII^e siècle », Editions complexe, Paris.
- CAHIERS FRANÇAIS (1993) : « Le budget de l'Etat », *Numéro spécial*, n° 261, mai-juin.
- DANIEL J.-M., GUBIAN A. & HARASTY H. (1993) : « Finances publiques en Europe : un blocage généralisé ? », *Revue de l'OFCE*, n° 46, juillet.
- FITOUSSI J.-P. & LE CACHEUX J. (1992) : « Dette publique et déficit : évaluation et conséquences », *Document de travail OFCE/Arthur Andersen, Fondation Nationale des Sciences Politiques*, Paris.
- HERLAND M. (1992) : « L'impôt ou la dette publique, un retour aux sources », *Revue française d'économie*, n° 2, printemps.
- INSEE (1966) : « Résumé retrospectif », *Annuaire statistique de la France*.
- PAYSANT A. (1992) : « Finances publiques », Masson, Paris.
- REXECODE (1993) : « Déficit et dettes publics dans les pays de la Communauté européenne », *Revue de Rexecode*, n° 38, janvier.
- TOUTAIN J.-C. (1987) : « Le produit intérieur brut de la France de 1789 à 1982 », *Economies et Sociétés*, Tome XXI, n° 5.