

# Endettement public : une fuite en avant ?

## Analyse comparée de l'évolution de la dette publique belge et française



*La dette publique de nombreux pays a explosé depuis la crise de 2008. Alors qu'on a longtemps pensé que ces dettes publiques pouvaient augmenter sans réel danger, la situation de la Grèce, au bord de la faillite, sonne comme un avertissement pour les autres pays. À travers cette analyse comparée de la Belgique et de la France, deux États frontaliers qui ont pris des voies différentes, nous allons tenter de tirer quelques enseignements au sujet de la maîtrise de la dette publique.*

- Chargée d'une dette publique de 138,8 % du PIB en 1993, la Belgique est parvenue à réduire celle-ci de 40 points de pourcentage en l'espace de quinze ans.
- À l'inverse, la dette publique de la France a connu, ces 30 dernières années, une augmentation continuelle traduisant une maîtrise insuffisante des comptes publics.
- Après avoir analysé les raisons expliquant ces différences de trajectoire budgétaire, nous étudions l'impact de la récente crise sur ces dettes publiques et les différents défis qui attendent les États dans le futur.

### Problématique de la dette

La dette publique est constituée de l'ensemble des dettes de l'État, des collectivités publiques et des organismes qui en dépendent directement (entreprises publiques, organismes de sécurité sociale...).

#### D'où provient la dette publique ?

Partons du budget de l'État. Le budget annuel de l'État correspond à l'ensemble des comptes décrivant les recettes et les dépenses de l'État pour une année civile. Pour savoir si le budget est en équilibre, on calcule le solde budgétaire :

$$\text{Solde budgétaire} = \text{solde primaire (recettes} - \text{dépenses)} - \text{service de la dette}$$

L'équilibre budgétaire est atteint lorsque le solde budgétaire est nul. Si le solde est négatif, il y a déficit budgétaire.

Un déficit budgétaire (généré l'année  $x$ ) est financé par des emprunts et vient augmenter la dette publique (stock des emprunts en cours issus des déficits cumulés antérieurs). Ces emprunts doivent bien sûr être remboursés et portent des intérêts. Le service de la dette représente le paiement annuel des échéances (capital + intérêts) des emprunts souscrits. La charge de la dette représente le paiement des intérêts seuls.

Comme on le voit, le risque de spirale négative de la dette existe : le remboursement de la dette et de ses intérêts est susceptible d'augmenter le déficit budgétaire, ce qui nécessite de nouveaux emprunts et accroît encore la dette : c'est « l'effet boule de neige ».

#### Comment financer la dette publique ?

La dette prend le plus souvent la forme d'emprunts d'État (une obligation ou un titre de créance négociable émis généralement dans sa propre devise par un gouvernement).

Le taux d'intérêt à payer sur une dette est constitué du taux sans risque de défaut auquel s'ajoute une prime de risque sur la dette. La prime de risque dépend de la probabilité perçue que la dette ne soit pas remboursée, probabilité qui est évaluée par les agences de notation financière.

Notons que lorsque les banques achètent les emprunts d'un État, contrairement à des crédits ordinaires, elles ne doivent (presque) pas disposer de capitaux propres en proportion de ces

obligations d'État. Il s'agit d'un privilège que les États se sont octroyé, au motif que leurs dettes étaient considérées comme sans risque et que, donc, elles ne nécessitaient pas de capitaux propres en contrepartie du bilan des banques. Ce traitement de faveur devrait être remis en cause au vu de la crise des dettes souveraines<sup>1</sup>.

### **Pourquoi la dette publique est-elle généralement exprimée en pourcentage du PIB ?**

Les revenus de l'État proviennent principalement des impôts. Étant donné que les impôts (la matière taxable) croissent avec la richesse d'un pays, l'indicateur de soutenabilité<sup>2</sup> le plus pertinent de la dette publique est le taux d'endettement, c'est-à-dire le rapport entre la dette publique et le PIB.

Le PIB (produit intérieur brut) d'un pays est la valeur marchande de tous les biens et services qui y sont produits en un an : c'est un indicateur économique du niveau de richesse d'un pays. On peut le présenter sous trois points de vue différents : la production, les revenus, et les dépenses. Dans cette dernière approche,  $\text{PIB} = \text{dépenses publiques} + \text{consommation privée} + \text{investissements} + (\text{exportations} - \text{importations})$

L'évolution du ratio d'endettement va dépendre également du taux de croissance de l'économie, à travers la croissance du PIB. En effet, si le PIB croît plus vite que la dette, le taux d'endettement diminuera, même si la dette publique augmente.

Il convient dès lors de relativiser la comparaison qui va suivre et de ne pas s'arrêter aux explications données. Cette analyse n'offre qu'une vue partielle du problème, de multiples éléments non pris en compte ayant un impact direct sur la richesse d'un pays et, par conséquent, sur sa dette publique.

### **Quels sont les risques d'un endettement public ?**

Une dette publique n'est pas toujours négative en soi, car elle peut servir à soutenir l'économie en période de récession ou à stimuler l'activité économique au moyen d'une politique de relance. Un équilibre est néanmoins nécessaire entre les effets attendus du soutien à l'économie et les effets négatifs sur la confiance que provoque un déficit élevé.

Le risque le plus élevé est que la dette publique devienne insoutenable. En théorie, une dette publique est insoutenable quand l'État devient incapable de financer sa dette publique, y compris en levant des impôts nouveaux. Mais on peut utiliser ce terme de manière moins stricte lorsque le coût de financement de la dette publique croît significativement avec l'élévation de la dette. Ainsi, les primes de risque exigées par les marchés augmentent car la confiance des marchés dans la capacité du pays à rembourser sa dette diminue. Pour lever de nouveaux impôts, l'État doit alors couper significativement dans ses dépenses, ce qui risque d'occasionner un impact négatif en termes de croissance.

Une dette publique élevée prive les autorités de marges de manœuvre, à la fois pour stabiliser l'activité en cas de récession ou pour financer par endettement des investissements dont le rendement ne se matérialise qu'à long terme. Elles sont donc plus vulnérables à des chocs imprévus.

Un autre effet négatif est la tendance à la thésaurisation (épargne de précaution) des ménages et des entreprises lorsque la dette augmente. C'est la théorie de l'équivalence ricardienne : si l'État se finance par emprunt, les agents anticipent les hausses d'impôt futures qui seront prélevées pour rembourser cet emprunt en économisant davantage. Cette augmentation de l'épargne se fait au détriment de la consommation et de l'investissement, ce qui pèse sur la croissance

<sup>1</sup> Une dette souveraine est une dette émise ou garantie par un émetteur souverain (un État généralement ou parfois une banque centrale).

<sup>2</sup> La notion de « soutenabilité » est essentiellement une question de bonne gestion. Il s'agit de savoir si, compte tenu de la politique budgétaire menée par les autorités, la dette publique ne risque pas d'atteindre des proportions excessives.

économique.

Cette augmentation de l'épargne, couplée à la montée des taux d'intérêt qui découragent l'investissement, fait aussi perdre leur efficacité aux politiques de stabilisation (soutien à la croissance par exemple).

Dès lors, bien qu'un resserrement budgétaire risque d'affaiblir à court terme la croissance, cela doit être pondéré par le risque de peser durablement sur l'activité économique en laissant la dette publique continuer à s'accroître, créant un effet boule de neige. Selon une étude récente<sup>3</sup>, une dette publique supérieure à 90 % du PIB réduit le taux de croissance d'environ 1 %.

## Situation historique

### Belgique

La Belgique possède historiquement une dette publique élevée. Suite aux déficits budgétaires successifs enregistrés par les finances publiques, la dette publique « au sens de Maastricht »<sup>4</sup> a atteint un niveau record de 138,8 % du PIB en 1993. Elle représentait alors une charge de 10 % du budget de l'État.

Cependant, dans une perspective d'adhésion à l'Union monétaire européenne et afin de satisfaire aux critères de convergence de Maastricht<sup>5</sup>, la baisse de la dette publique fut clairement engagée dans les années 1990 et est descendue sous les 90 % du PIB en 2007. En 2000, pour la première fois depuis 50 ans, l'équilibre budgétaire était à nouveau atteint. La charge de la dette a diminué de façon constante pour atteindre 3,4 % du PIB en 2010.

**Comment cette baisse de la dette publique a-t-elle été atteinte ?** Dans notre pays, on a observé au cours de cette période une hausse de la pression fiscale et une baisse des dépenses. Ce qui a permis de maintenir un excédent primaire<sup>6</sup> élevé.

### Dépenses :

La baisse des taux, permise par l'adhésion à l'euro et le mouvement mondial de détente des taux<sup>7</sup>, a engendré une diminution de la charge d'intérêts, diminuant les dépenses totales du pays relativement au PIB.

La composition de la dette a également subi une profonde modification dans le cadre de la gestion de la dette : le taux de consolidation<sup>8</sup> a été augmenté et la part de la dette en devises étrangères a été réduite afin de diminuer le risque de change<sup>9</sup>. Une Agence de la Dette a été créée au sein du SPF Finances afin de professionnaliser davantage la gestion de la dette.

### Recettes :

Ces résultats remarquables au niveau de l'assainissement des finances publiques ont un prix :

<sup>3</sup> Reinhart et Rogoff, dans leur livre *This time is different*.

<sup>4</sup> La dette au sens de Maastricht couvre le total des dettes de l'ensemble des administrations publiques. C'est une dette brute : on ne soustrait pas aux éléments de passifs retenus les actifs financiers des administrations publiques.

<sup>5</sup> Les critères de convergence de Maastricht pour entrer dans la zone euro requéraient notamment que le déficit des administrations soit inférieur ou égal à 3 % du PIB (sauf circonstances exceptionnelles) et que la dette publique ne dépasse pas les 60 % du PIB, ou se rapproche de ce seuil. Sa dette publique étant trop élevée, la Belgique obtint une dérogation à la condition de continuer à mener un assainissement budgétaire.

<sup>6</sup> Solde primaire positif.

<sup>7</sup> Le reflux de l'inflation à partir du début des années 1980 a été, en effet, suivi d'une baisse des taux d'intérêt mondiaux, dans un contexte où les agents économiques se sont convaincus du caractère durablement faible de l'inflation.

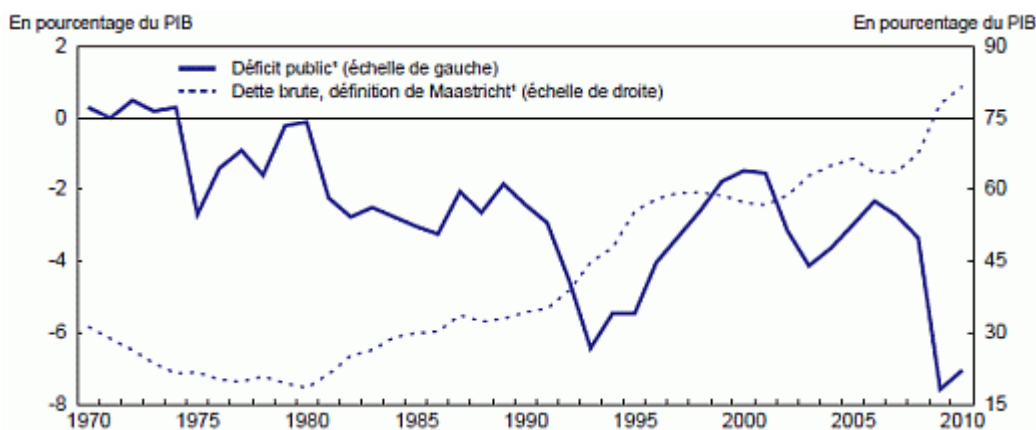
<sup>8</sup> La consolidation a pour effet de réduire la dette publique en éliminant la part des dettes intra-administration (on exclut les passifs d'une administration publique détenus par une autre administration publique). La dette publique au sens de Maastricht doit être consolidée.

<sup>9</sup> Le risque de change est dû aux variations du cours des devises étrangères par rapport à l'euro (la monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à l'euro).

on assista à une hausse substantielle de la pression fiscale totale. Celle-ci se montait à 43,4 % du PIB en 1990 et a grimpé à 46,3 % en 2000. Cette hausse de la pression fiscale globale est principalement due aux charges d'impôts. Parmi les principales mesures mises en œuvre, notons l'instauration d'une contribution complémentaire de crise de 1994 à 2003 (un impôt additionnel de 3 % sur l'impôt), le gel de l'indexation des barèmes de l'impôt des personnes physiques<sup>10</sup> et la hausse de l'impôt des sociétés. La diminution de la dette résulte également d'opérations exceptionnelles, telles que la vente d'actifs et la reprise de fonds de pension.

## **France**

Contrairement à la Belgique qui a dû s'astreindre à un assainissement budgétaire au cours des années 90, en France, le poids de la dette publique dans le PIB a connu, ces 30 dernières années, une augmentation continue, traduisant une maîtrise insuffisante des comptes publics. Pourtant, à la fin des années 70, avant que l'accumulation des déficits n'augmente la dette publique de manière quasi continue, les finances publiques françaises se situaient encore parmi les plus saines d'Europe. Alors que la dette publique se chiffrait à 20 % du PIB à la fin des années 1970, elle a franchi le seuil des 60 % du PIB en 2002 et est estimée à 86,2 % du PIB au deuxième trimestre 2011 (1646 milliards d'euros en valeur absolue).



Source : INSEE ; OCDE, base de données des Perspectives économiques, n° 88 et calculs de l'OCDE

En pratique, le seuil de déficit de 3 % du PIB que les États se sont engagés à ne pas dépasser (sauf circonstances exceptionnelles) à travers le Pacte de stabilité et de croissance semble plutôt avoir constitué une cible. En moyenne, le déficit public a atteint 2,75 % du PIB sur les dix années précédant la crise. Remarquons que si la dette sert au financement d'investissements publics dont le taux de rendement est supérieur au taux d'intérêt payé sur la dette, il peut être rationnel de s'endetter. Toutefois, pour la France, le déficit n'a généralement financé que des dépenses courantes.

**Qu'est-ce qui explique cette montée ininterrompue de la dette publique ?** En pourcentage du PIB, les dépenses sont restées relativement stables alors que les recettes ont diminué.

### Dépenses :

Alors que d'autres pays de l'Union européenne ont mené des réformes importantes, les gouvernements français, depuis 1997, n'ont pas réduit les dépenses publiques. Deux postes principaux ont enregistré des dépenses en hausse : les collectivités locales et les prestations sociales. Suite à l'augmentation des dépenses de retraite et de santé, les dépenses des administrations de sécurité sociale ont progressé plus vite que le PIB. Quant aux administrations publiques locales, leur équilibre financier n'a pu être maintenu que grâce à l'augmentation de la pression fiscale et, sur la période récente, à des apports de l'État.

Paradoxalement, la charge d'intérêts a peu progressé depuis 30 ans, la forte hausse de la

<sup>10</sup> Loi du 28 décembre 1992, mesure transitoire ayant pris fin en 1999. Concrètement, avec l'inflation, les salaires sont indexés mais pas les barèmes fiscaux. En conséquence, les salaires passent dans des tranches d'imposition supérieures. Pour un même pouvoir d'achat, les revenus sont donc imposés plus lourdement.

dette publique ayant été amortie par la nette baisse des taux d'intérêt.

### Recettes :

Les prélèvements obligatoires ont diminué relativement au PIB. Dans le rapport commandé en 2010 par le président français sur la situation des finances publiques<sup>11</sup>, on estime que si la fiscalité n'avait pas changé depuis 1999, réduisant les recettes publiques de près de 3 points du PIB, « la dette publique serait environ 20 points de PIB plus faible aujourd'hui qu'elle ne l'est en réalité ». Comment expliquer cette baisse ?

Premièrement, les excédents conjoncturels de recettes en phase haute de cycle économique n'ont pas été mis en réserve et se sont traduits par une augmentation des dépenses dans les années 90, puis par une baisse des taux de la plupart des impôts d'État depuis l'entrée de la France dans la zone euro. Malheureusement, bien qu'on considère généralement que réduire les impôts permet d'augmenter la croissance, la France a connu, dans la période 2003-2007, une croissance économique inférieure à celle des pays de la zone euro qui ont, eux, augmenté les prélèvements.

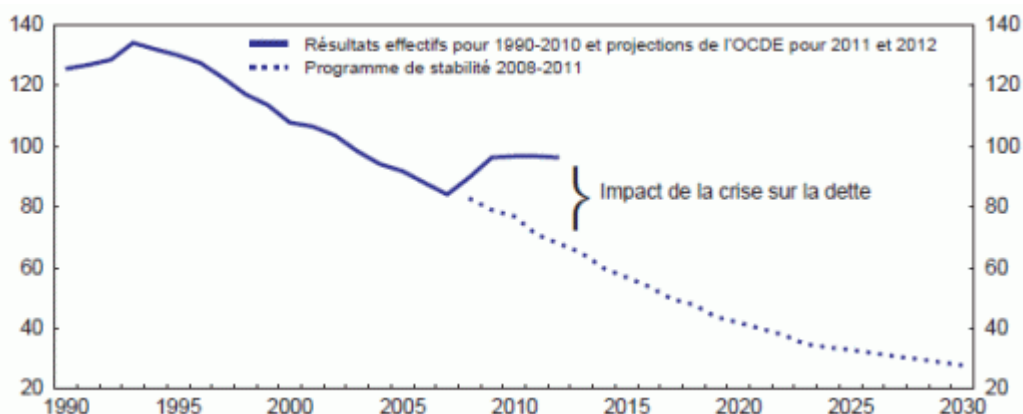
La compétitivité internationale a pu également inciter les pouvoirs publics à réduire les taux de prélèvement sur les entreprises. Enfin, les niches fiscales<sup>12</sup> se sont multipliées, ce qui a contribué à l'érosion de la base taxable. Selon un rapport de l'Inspection des finances, près de 53 milliards d'euros pourraient être économisés par an en revenant sur des dispositifs « inutiles ou peu efficaces ».

### **Réaction face à la crise**

Quels effets la crise a-t-elle eus sur les finances publiques ? Les conséquences de la crise économique et financière sur les finances publiques transitent par plusieurs canaux : l'impact de la dégradation de l'activité sur les comptes publics (augmentation des dépenses de protection sociale, baisse des rentrées fiscales), l'impact des mesures prises par l'État afin de stabiliser la demande, et le ralentissement de la croissance potentielle.

### Belgique

La Belgique a bien surmonté la crise avec une augmentation relativement modérée du chômage. Sa dette publique est passée de 84,2 % du PIB en 2007 à 96,8 % en 2010, et devrait rester sous les 100 % du PIB en 2011.



En pourcentage du PIB (définition de Maastricht)

Source : OCDE, Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE n° 89 et Programme de stabilité de la Belgique pour 2008-11.

Le ratio d'endettement de la Belgique a augmenté du fait du sauvetage de certaines

<sup>11</sup> <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/104000234/0000.pdf>

<sup>12</sup> Une niche fiscale peut être, soit une dérogation fiscale qui permet de payer moins d'impôts lorsque certaines conditions sont réunies, soit une lacune ou un vide législatif permettant d'échapper à l'impôt sans être en infraction.

institutions financières (les banques Fortis, Dexia, KBC et l'assureur Ethias) touchées de plein fouet par la crise financière de 2008. Sur les 44 milliards d'euros d'augmentation de la dette entre 2007 et 2009, plus de 20 milliards proviennent de cette opération financière réalisée par les pouvoirs publics belges.

Alors que le niveau d'endettement des autres pays en difficulté a souvent explosé, la Belgique a réussi à maîtriser rapidement l'augmentation de sa dette. Elle s'est redressée plus vite que dans l'ensemble de la zone euro et son déficit budgétaire a rapidement diminué (5,9 % en 2009, 4,1 % en 2010, 3,6 % en 2011). L'endettement public est resté à un niveau relativement raisonnable (96,8 % en 2010 au lieu des 100 % prévus) grâce à l'amélioration de la conjoncture économique et à une gestion plus active de la dette (via notamment des opérations de *swaps* de taux d'intérêt<sup>13</sup>). Un certain nombre de mesures visant à réduire le coût de fonctionnement de l'État ont été prises et un gouvernement en affaires courantes a été chargé pour la première fois de déposer un budget, celui de 2011.

De plus, influencés par la poursuite de la politique monétaire de la Banque centrale européenne, les taux d'intérêt sont restés à des niveaux peu élevés, ce qui a évité l'explosion des charges d'intérêts.

À court terme, le Programme de stabilité 2011 (présenté en avril) a pour but d'assurer un assainissement budgétaire représentant au moins 0,75 % du PIB par an, afin de dégager un léger surplus en 2015 (partant d'un déficit de 3,6 % en 2011). Dans ses prévisions, le gouvernement prévoit que le taux d'endettement sera de 88,4 % du PIB en 2015.

Toutefois, des risques perdurent. Le retour à une récession économique n'est pas improbable, tout comme l'hypothèse d'une nouvelle crise financière pour le secteur financier belge, loin d'être assaini. Un nouveau plan de sauvetage nécessitant de nouveaux emprunts de plusieurs milliards aurait de fortes conséquences sur les finances publiques. En plus des apports en argent frais, les pouvoirs publics ont accordé différents types de garanties au plus fort de la crise. Bien que non mises en œuvre jusqu'à présent, ces garanties pourraient refaire surface à tout moment.

Le récent rachat de la branche belge de Dexia, début octobre 2011, pour 4 milliards d'euros et les garanties de financement accordées à la banque résiduelle de Dexia pour un montant maximum de 54 milliards en sont une illustration frappante. Cet achat devrait augmenter le poids de la dette de 1 % du PIB, la faisant passer de 97 à 98 %.

Le démantèlement du groupe Dexia fait également des victimes parmi ses actionnaires historiques (le Holding communal et le holding coopératif Arco, tous deux actionnaires à hauteur de 14 % de Dexia) qui, après avoir contribué à la recapitalisation de la banque en 2008, ont perdu leur mise et se retrouvent aujourd'hui avec de fortes dettes. La mise en liquidation du Holding communal va causer des pertes à tous les étages (communes, régions, État). De même, si Arco ne retire pas suffisamment d'argent de la liquidation annoncée de trois de ses sociétés<sup>14</sup> pour dédommager ses coopérateurs, les 780 000 associés particuliers de la coopérative (dont la mise s'élève en moyenne à 2000 euros) pourraient faire appel à la garantie de l'État. Dans le scénario du pire, cela ferait 1,5 milliard d'euros à déboursier pour le gouvernement fédéral.

Alors que la confiance des marchés dans les dettes souveraines est au plus bas, ces craintes augmentent le spectre d'une dégradation de la note belge, ce qui hausserait les taux d'intérêts sur les emprunts futurs de l'État belge, mais aussi, en cascade, sur les communautés et les régions...

## **France**

Comme on a pu le voir, la France s'est présentée dans cette crise avec des finances publiques relativement fragiles. Le gouvernement a pris des mesures en vue de soutenir le secteur bancaire, avant de mettre en œuvre un plan de relance pour soutenir l'économie, avec un plan de soutien aux entreprises (prime à la casse pour le secteur automobile...). Les dépenses d'indemnisation du

<sup>13</sup> Un *swap* permet de se couvrir contre les risques de taux d'intérêt en échangeant un taux d'intérêt variable contre un taux d'intérêt fixe (ou l'inverse) pour une durée convenue à l'avance. Cela permet ainsi de restructurer l'endettement.

<sup>14</sup> Arcopin, Arcopar et Arcoplus

chômage ont fortement augmenté suite aux licenciements massifs. Dans le même temps, les recettes fiscales ont subi de fortes pertes, alors que certaines réductions d'impôt (par exemple, une baisse de la TVA dans la restauration) ont été mises en place.

En conséquence, le poids de la dette publique dans le PIB a bondi de 63,8 % en 2007 à plus de 86 % aujourd'hui, avec un déficit public supérieur à 7 % en 2009 et 2010. Toutefois, comparativement à d'autres pays européens, la France a pu limiter les plans de relance sans pour autant connaître un trop fort ralentissement de sa croissance.

Dans son programme de stabilité, le gouvernement s'est engagé dans un assainissement budgétaire avec une réduction du déficit à 2 % en 2014. Cela permettrait de placer le ratio de dette publique sur une trajectoire de stabilisation à long terme (dette publique de 84,1 % en 2014). À moyen terme, l'équilibre budgétaire devrait être visé.

Cependant, la Cour des comptes<sup>15</sup> s'est inquiétée de ce que la dette publique pourrait atteindre, dès 2012, le seuil de 90 % du PIB. La France n'a pas éprouvé jusqu'ici de difficulté à financer ses déficits, car elle possède la meilleure notation possible (AAA, alors que la Belgique est juste en dessous avec AA+). Toutefois, cette notation se trouve actuellement sous surveillance et un risque de dégradation de la note à l'horizon 2013 est envisageable si l'emballement de la dette se poursuit. En l'absence de réaction, la dette atteindrait 100 % du PIB en 2016.

### **Comment gérer la dette publique dans le futur ?**

La récession va laisser des traces durables dans les finances publiques. Pour ramener celles-ci sur une trajectoire soutenable, il serait illusoire de compter sur un surcroît d'inflation, et tout aussi risqué de s'en remettre à la seule croissance. Un ajustement important de nos finances publiques est donc nécessaire. Comment affronter ce problème de dette publique ?

Un outil d'action apparu dans les discours politiques ces derniers mois est la règle d'or. La règle d'or est le principe selon lequel le budget d'une collectivité doit être voté en équilibre, afin de faire correspondre les horizons de dépenses et de recettes. Cependant, une étude laisse apparaître que l'application de la règle d'or au niveau national n'aurait pas nécessairement les effets recherchés, à savoir éviter des comportements d'emprunts excessifs. Pire, elle pourrait être contre-productive dans la mesure où elle limiterait fortement toute intervention de l'État pour stabiliser l'économie.

Certaines mesures de meilleure gouvernance recommandées à tous peuvent toutefois être appliquées : un conseil budgétaire indépendant, une programmation budgétaire pluriannuelle et une meilleure coordination (un partage des charges dans notre fédéralisme budgétaire) entre les différents appareils de l'État.

#### Recettes :

Il n'y a pas de fortes marges de manœuvre de hausse des impôts, étant donné la concurrence fiscale et son impact récessif sur la croissance. Une meilleure fiscalité reste cependant possible par la suppression des niches fiscales inefficaces ou l'augmentation des impôts les moins nocifs, comme les taxes sur les externalités environnementales (en France) ou la lutte contre la fraude fiscale et sociale (en Belgique).

L'instauration d'une taxe Tobin sur les transactions financières pourrait également constituer (en fonction de son affectation) un moyen de réduire en partie les déficits publics ou de créer un fonds de garantie pour les banques, évitant ainsi aux États de devoir s'endetter pour venir en aide à celles-ci. Il semble en effet logique que le secteur qui génère le risque soit responsabilisé, en servant d'assurance contre la spéculation.

---

<sup>15</sup> *Rapport annuel 2011*

### Dépenses :

On ne peut plus compter aujourd'hui sur une nouvelle réduction des taux d'intérêt pour alléger la charge de la dette. Les marges de baisse sont épuisées et les taux d'intérêt ne sauraient rester durablement inférieurs aux taux de croissance de l'économie sur une longue période<sup>16</sup>.

Surtout, le vieillissement de la population en Europe risque de peser sur les finances publiques dans les décennies à venir, étant donné la croissance des dépenses de santé et des charges de pension qui en résulteront. Il s'agit donc d'un des défis majeurs auxquels le gestionnaire public est confronté.

Notons toutefois que la France dispose d'une dynamique démographique qui permet d'envisager l'effet du vieillissement sur l'équilibre des finances publiques de façon relativement plus sereine que dans d'autres pays. Les dépenses sociales supplémentaires projetées à l'horizon 2050 sont ainsi de faible ampleur. Une réforme des retraites a de plus été votée en 2010. Au contraire, la Belgique doit encore réformer la sécurité sociale afin de mieux maîtriser les coûts liés au vieillissement, ce qui nécessite un gouvernement de plein exercice.

À côté des réformes indispensables des pensions et des soins de santé, les pays devraient accroître leur taux d'emploi et améliorer la productivité du travail afin d'augmenter le PIB et d'élargir la marge de manœuvre. Cela passe également par une amélioration de l'enseignement.

### **Comparaison : où la dette s'arrêtera-t-elle ?**

Comme on a pu le voir, la Belgique et la France ont suivi deux logiques différentes au cours des 20 dernières années, même si l'adhésion à l'Union européenne a posé certaines contraintes (vite dépassées au moment de la crise). Si la Belgique a choisi la voie de la rigueur budgétaire, la France a laissé courir ses dépenses et se retrouve aujourd'hui confrontée à une dette publique de la même ampleur que celle de notre pays. Or, si la Belgique a fait la preuve de sa capacité à réduire le poids de la dette, cette preuve reste à faire dans le cas de la France.

**Le tableau dressé de l'endettement public doit cependant être nuancé :** la dette publique analysée ainsi peut être trompeuse, si on ne contrôle pas dans le même temps le risque de surendettement des autres agents privés. En effet, un faible endettement des États va souvent de pair avec un niveau élevé d'endettement des agents privés. S'endetter résulte donc aussi d'un choix. Ainsi, le budget de l'État est un outil d'intermédiation financière qui permet de jouer un rôle d'amortisseur dans les conjonctures difficiles en empruntant à la place des ménages, diminuant ainsi leur vulnérabilité.

Or, si on compare avec les autres pays, les ménages sont relativement peu endettés dans les deux pays analysés (en 2010, le taux d'endettement des ménages<sup>17</sup> s'établissait à 77 % en France, 84 % en Belgique). La France et la Belgique font également partie des rares pays européens à occuper une position extérieure nette positive<sup>18</sup>. Le risque souverain doit donc être relativisé au regard de la situation financière globale du pays.

**Que tirer comme enseignement ?** Réduire la dette publique est-il automatiquement synonyme d'austérité ou avant tout le signe d'une meilleure efficience dans la gestion des deniers publics ? Rappelons-le d'abord, cette analyse ne présente qu'une vue partielle du problème : la dette publique est alimentée par l'ensemble des décisions prises par un État, mais aussi par la conjoncture et la croissance de l'économie.

<sup>16</sup> Avant la crise financière, le taux d'intérêt apparent sur la dette publique avait ainsi commencé à se stabiliser à partir de 2004 aux alentours de 4 % en France.

<sup>17</sup> Dette/revenu disponible brut

<sup>18</sup> Somme des créances nettes accumulées par les agents économiques résidents (État et ménages) sur les agents non résidents.



Comparativement à la croissance des autres pays européens, la croissance de la Belgique ne semble pas avoir pâti de l'assainissement budgétaire décidé, et cela alors qu'elle est parvenue à réduire sa dette publique de 40 points de PIB. À l'opposé, la France n'a pas su tirer les fruits en termes de croissance de ses déficits successifs.

La Belgique, forte de son expérience, semble avoir mieux résisté à la crise en termes de maîtrise de la dette publique. Son déficit est resté inférieur à celui de son voisin français et elle a bénéficié d'un redémarrage plus rapide de sa croissance. Sa dette partait toutefois d'un niveau supérieur qui lui laissait moins de marge de manœuvre. Certains éléments contextuels peuvent expliquer cela. La consommation intérieure est ainsi relativement stable et a bien résisté à la crise, notamment grâce aux mécanismes de protection que la Belgique possède, à travers l'indexation des salaires. L'absence de bulle spéculative sur l'immobilier constitue un autre facteur.

**Assiste-t-on à une fuite en avant de l'endettement ?** Pour les deux pays, le retour à l'équilibre budgétaire n'est pas immédiat, les pays resteront en déficit à court terme. De plus, les programmes de stabilité tablent sur une croissance économique retrouvée qui est loin d'être une réalité dans une zone euro en pleine crise de la dette. Et comment maîtriser la dette publique alors que des milliards d'euros ont été promis comme garanties au financement des banques en difficulté ou dans le Fonds européen de stabilité financière ? Si un pays comme la Grèce fait défaut (une restructuration de la dette semble déjà acquise) ou qu'une autre banque tombe, la dette publique se creusera encore. Les dépenses qui s'annoncent dans le futur en termes de vieillissement de la population risquent encore d'amplifier le problème à long terme. Dès lors, quelle confiance accorder aux programmes de stabilité ? Si l'on peut regretter que les États n'aient pas pris plus de dispositions envers les banques afin que l'on arrête de jouer en Bourse avec l'épargne des ménages, force est de constater que l'État n'a de prise que sur certains facteurs (ses recettes, ses dépenses) et reste largement tributaire de l'économie mondiale.

Les deux pays semblent vouloir s'engager sur la voie de la rigueur. Est-ce le bon choix ? Est-il plus responsable de mener un programme d'austérité quitte à sacrifier la croissance ? Ou le danger de la dette publique est-il encore éloigné ? Si cette pensée pouvait subsister il y a peu de temps encore, le cas de la Grèce montre que, même au sein de l'Union européenne, la dette peut devenir insoutenable...

*Arnaud Marchand  
Novembre 2011*



CULTURE  
ÉDUCATION PERMANENTE

Le Réseau Financement Alternatif est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.



Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financement Alternatif pour développer et promouvoir la finance éthique et solidaire.