

Séparer en trois la dette publique : une bonne pédagogie, mais pas un remède

Le discours du Président Sarkozy le 22 juin 2009 à Versailles contient une proposition intéressante : séparer en trois la dette publique :

- *celle qui correspond aux déficits publics structurels qui devraient être corrigés (déficit de la protection sociale, productivité insuffisante de l'Etat) ;*
- *celle qui correspond au cycle économique ;*
- *celle qui correspond aux investissements publics efficaces qui augmentent la croissance de long terme.*

Nous tentons de répartir selon ces trois catégories les déficits publics et les dettes publiques pour quelques pays de l'OCDE, ce qui nous renseigne sur la nature des déficits.

Si cette répartition permet de comprendre la génération de dette publique, elle ne donne pas de solution au problème d'excès d'endettement :

- *la vitesse de correction des déficits structurels est très lente,*
- *les déficits cycliques portent mal leur nom si, après la crise, la croissance reste trop lente pour les faire disparaître,*
- *il est très difficile d'isoler les dépenses publiques qui favorisent la croissance à long terme et les autres.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

De toutes manières, pour les marchés financiers, c'est la dette publique totale et la capacité à stabiliser l'endettement public total qui comptent.

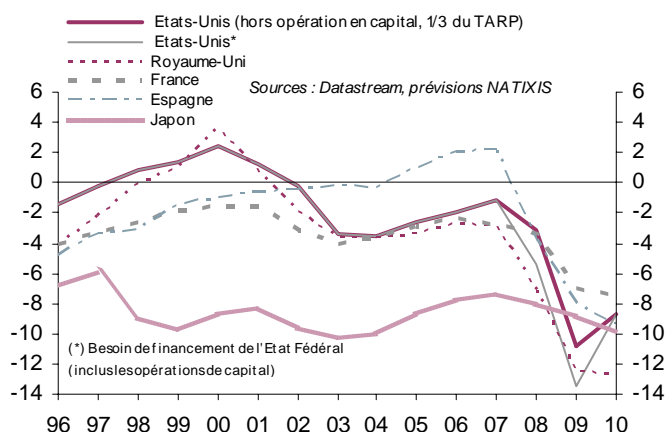
Une proposition pédagogique utile : séparer en trois les déficits publics et les dettes publiques

Il nous paraît intéressant d'adopter la présentation retenue par N. Sarkozy dans le cas de la France pour les déficits publics et les dettes publiques : **on peut les décomposer en trois parties :**

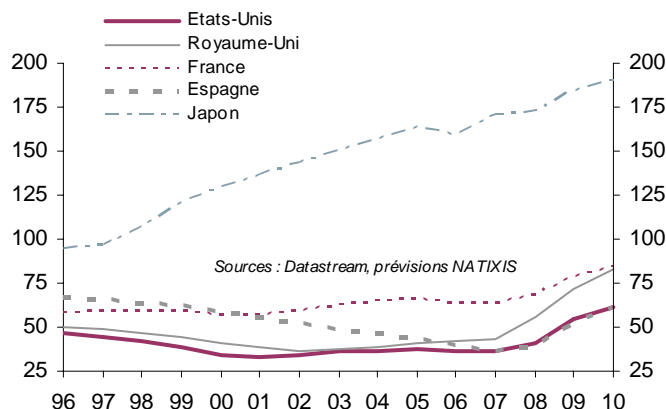
- celle liée aux **déficits structurels qui devraient être corrigés** (croissance trop rapide des dépenses de transfert, de protection sociale, de l'emploi public, fiscalité inefficace...);
- **celle liée au cycle ;**
- celle liée à **des dépenses publiques productives** qui augmentent les gains de productivité et la croissance de long terme.

Nous verrons plus loin que cette décomposition n'apporte pas les réponses au problème de déficit public excessif auquel de nombreux pays vont être confrontés, mais elle a le mérite de la clarté et de la pédagogie. Nous allons d'abord tenter de l'appliquer au cas de quelques pays de l'OCDE ayant des déficits publics très importants en 2009 : **Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Espagne, Japon** (graphiques 1a/1b).

Graphique 1a
Déficit public (en % du PIB)



Graphique 1b
Dettes publiques (en % du PIB)



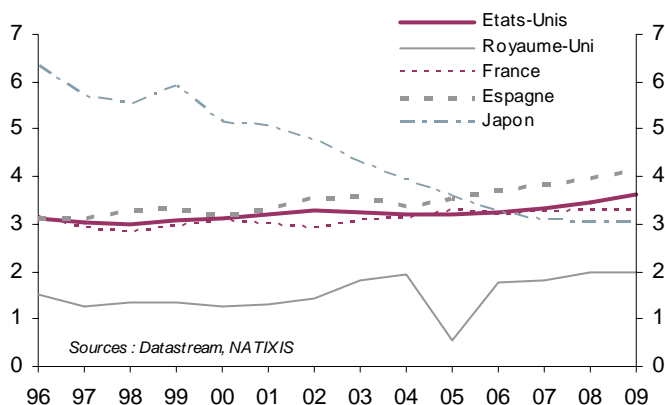
Une tentative de décomposition des déficits publics

1. Dépenses publiques productives

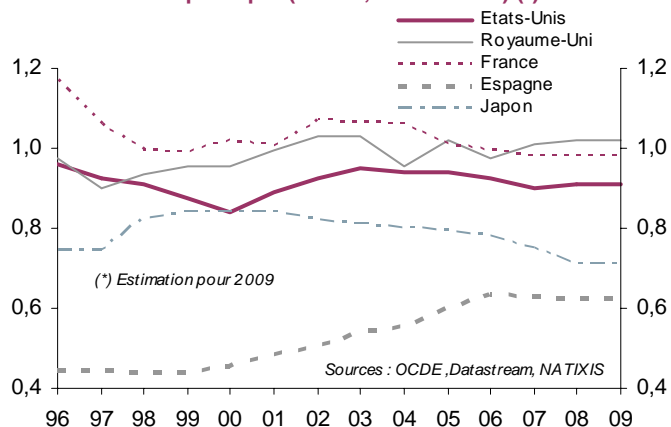
Commençons par **les dépenses publiques productives, c'est-à-dire la 3^{ème} partie**. On peut songer à y inclure :

- **les investissements publics (graphique 2a) ;**
- **la Recherche Développement publique (graphique 2b) ;**
- **les dépenses publiques d'Education Supérieure (graphique 2c).**

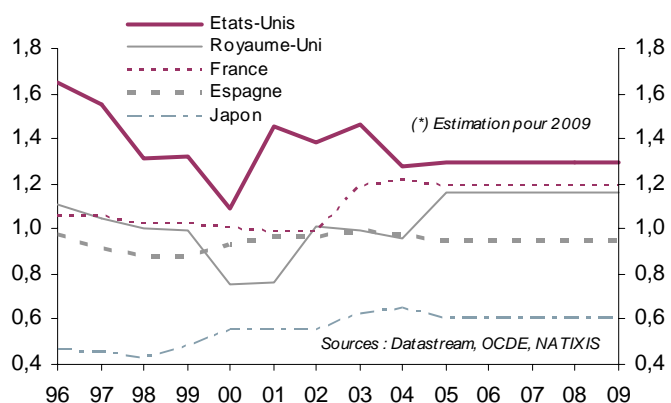
Graphique 2a
Investissement public (valeur, en % du PIB)



Graphique 2b
R&D publique (valeur, en % du PIB) (*)

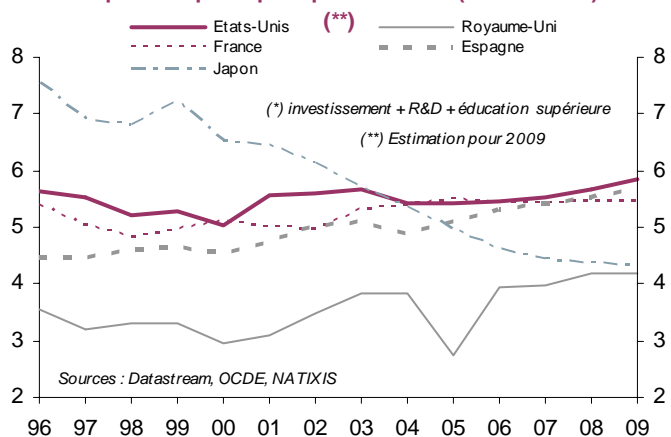


Graphique 2c
Dépenses publiques dans l'éducation supérieure (valeur, en % du PIB) (*)



Les dépenses publiques « productives », somme de ces trois groupes de dépenses, vont de un peu plus de 4 % du PIB au Royaume-Uni et au Japon à presque 6 % du PIB en Espagne et aux Etats-Unis (graphique 2d). Ceci montre une première difficulté : peuvent être recensées comme investissements publics des dépenses peu productives (routes, bâtiments publics).

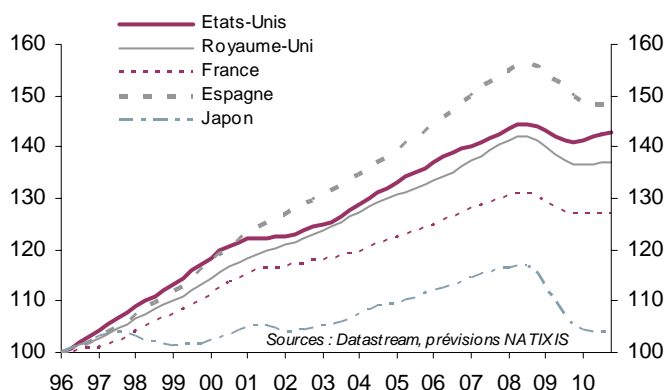
Graphique 2d
Dépenses publiques productives* (en % du PIB)



2. Déficit cyclique

La chute très violente du niveau d'activité en 2008-2009-2010 (**graphique 3, tableau 1**) donne aujourd'hui un poids très important aux déficits cycliques (le **graphique 4** donne leur estimation jusqu'en 2008 par l'OCDE).

Graphique 3
Croissance du PIB (volume, 100 en 1996:1)



Graphique 4
Déficit public cyclique

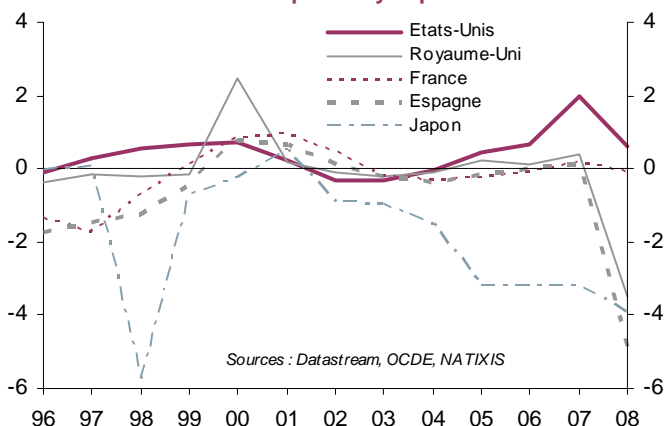


Tableau 1
Prévisions Natixis de la croissance du PIB (volume, en % par an)

	Etats-Unis	Royaume-Uni	France	Espagne	Japon
2006	2,8	2,8	2,4	3,9	2,0
2007	2,0	3,0	2,3	3,7	2,3
2008	1,1	0,7	0,3	1,2	-0,7
2009	-2,3	-3,3	-2,7	-3,9	-8,6
2010	1,3	0,2	0	-0,9	-0,5

Source : Datastream, prévisions Natixis

On parvient donc, compte tenu de la pression fiscale (**graphique 5**) des différents pays, à **des déficits cycliques donnés dans le tableau 2**. On parvient à des niveaux extrêmement élevés des déficits cycliques au Royaume-Uni, en Espagne, au Japon.

Graphique 5
Pression fiscale (en % du PIB)

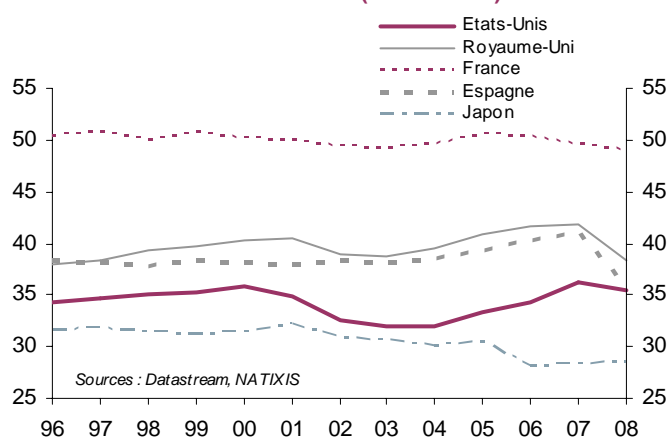


Tableau 2
Déficit cyclique (en % du PIB)

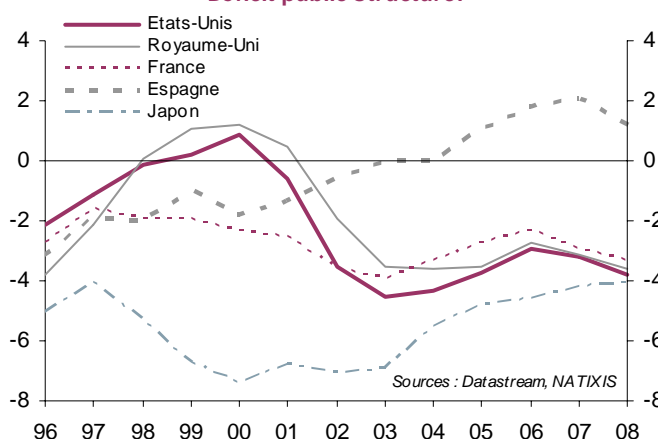
en % du PIB	2008 (OCDE)	2009	2010
Etats-Unis	0,6	-2,2	-2,6
Royaume-Uni	-3,5	-6,7	-7,1
France	-0,1	-3,3	-4,3
Espagne	-5,0	-6,6	-7,0
Japon	-3,9	-6,9	-7,7

Sources : OCDE, prévisions Natixis

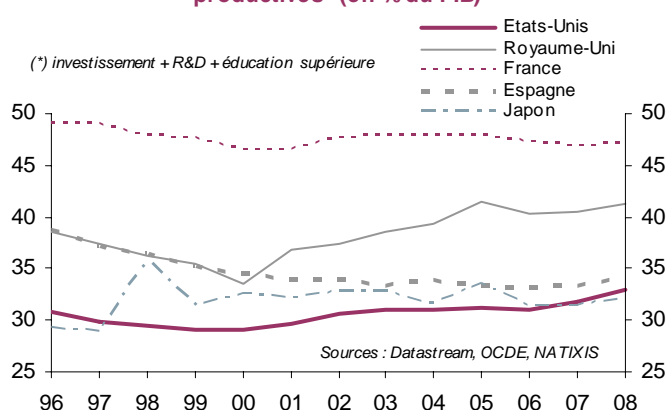
3. Déficit structurel

Il s'agit de la **partie du déficit qui n'est liée ni au cycle, ni aux dépenses publiques productives**. Il est impossible de répartir sans arbitraire le déficit non cyclique entre les dépenses publiques productives et déficit « anormal ». Ce qu'on peut faire est de comparer **l'évolution du déficit public non cyclique (graphique 6)**, de la **pression fiscale (graphique 5 plus haut)** et des **dépenses publiques hors dépenses productives (graphique 7)**.

Graphique 6
Déficit public structurel

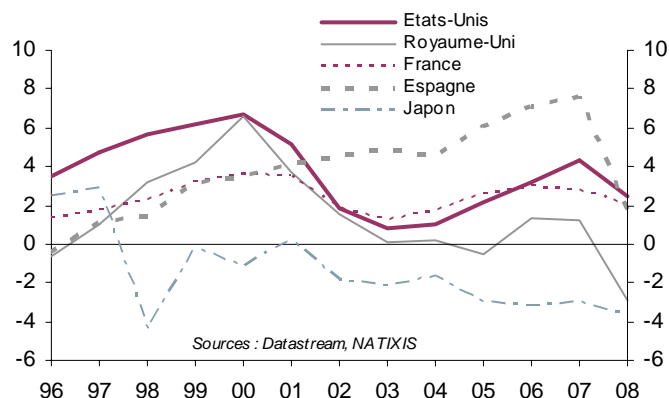


Graphique 7
Dépenses publiques hors dépenses productives* (en % du PIB)



Le **graphique 6** montre que, jusqu'à la crise, les déficits structurels se sont accrus aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en France, ont été réduits en Espagne et au Japon. Le **graphique 8** montre **l'écart entre la pression fiscale et les dépenses publiques autres que productives**. Quand cet écart décroît, le déficit structurel (calculé en éliminant les dépenses improductives) croît, ce qui est le cas aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, et au Japon.

Graphique 8
Pression fiscale - dépenses hors dépenses productives (en % du PIB)



Synthèse : comprendre n'apporte pas de solution

La décomposition en 3 des déficits publics nous apprend :

- **qu'aux Etats-Unis**, les dépenses publiques productives sont importantes, mais le déficit structurel lié aux dépenses improductives aussi ;
- **qu'au Royaume-Uni**, les dépenses publiques productives sont faibles, le déficit structurel élevé et le déficit cyclique va être très élevé ;
- **qu'en France**, les dépenses publiques productives sont assez élevées, le déficit structurel calculé hors dépenses productives est en baisse, le déficit cyclique va être assez élevé ;
- **qu'en Espagne**, les dépenses productives sont fortes, les déficits structurels ont été inexistant jusqu'à la crise, le déficit cyclique va être très élevé ;
- **qu'au Japon**, les dépenses productives sont devenues faibles, le déficit structurel est très élevé, le déficit cyclique va devenir très faible.

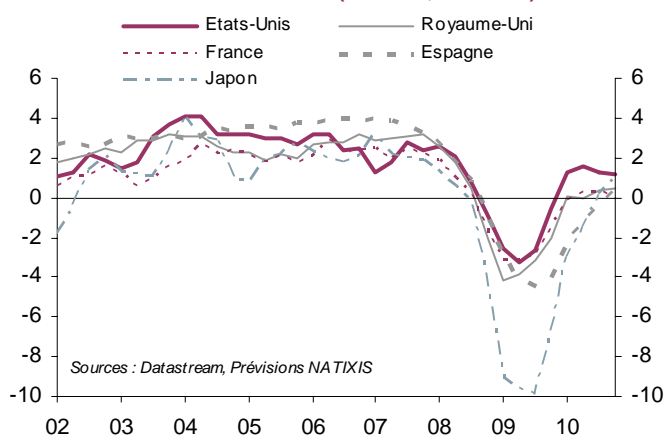
Peut-elle aider à réduire le risque de crise de la dette publique dans le futur ?

Nous sommes pessimistes :

- **les dépenses publiques hors dépenses productives (graphique 7)** sont presque partout en hausse ou très élevées (France) ;
- **la composante cyclique apparue de 2008 à 2010 n'est pas vraiment cyclique.** Nous pensons que **la croissance va rester durablement faible dans les pays de l'OCDE (graphique 9)** avec la poursuite du désendettement (graphique 10). **Cette croissance faible rendra extrêmement difficile la réduction du déficit cyclique bâti de 2008 à 2010.** Il s'agit donc d'un déficit cyclique, au sens où c'est le recul de la croissance qui l'a fait apparaître ; **mais le retour de la croissance ne le faisant pas disparaître dans le futur, le nom de cyclique induit en erreur ;**
- **les dépenses publiques productives le sont en théorie, mais le sont elles dans la pratique ?** On aimerait être sûr que les dépenses publiques productives conduisent bien à une augmentation des gains de productivité (graphique 11) mais certaines de ces dépenses, efficaces en théorie, peuvent ne pas l'être dans la pratique.

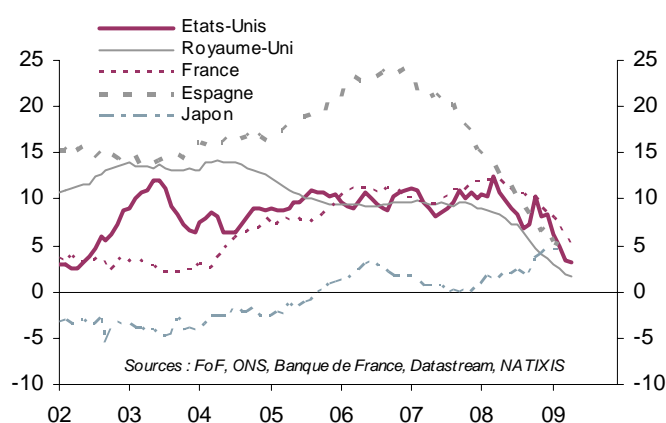
Graphique 9

Croissance du PIB (volume, GA en %)



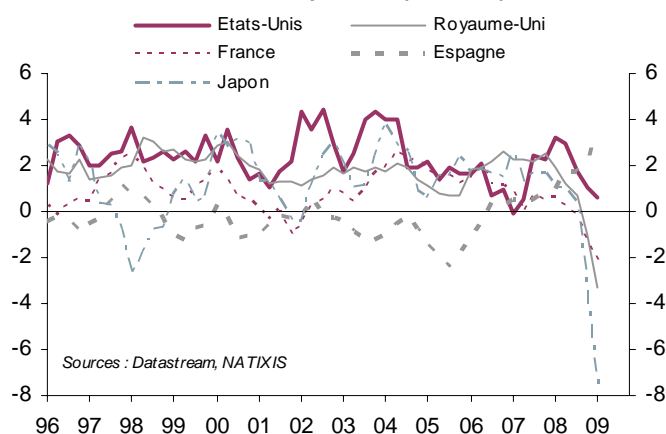
Graphique 10

Crédit bancaire au secteur privé* (GA en %)



Graphique 11

Productivité par tête (GA en %)



Le **tableau 3** permet de comparer le niveau moyen des dépenses publiques productives dans les 5 pays analysés et la moyenne des gains de productivité. On peut bien avoir à la fois des dépenses productives, calculées en incluant tous les investissements publics, élevées et des gains de productivité faibles (France, Espagne), ce qui décourage sur la possibilité d'augmenter la croissance potentielle par ce type de dépenses. Il faut enfin rappeler que **pour les marchés financiers, ne compte que la dette totale** et la capacité à stabiliser le taux d'endettement public. Les niveaux présents des CDS (**graphiques 12a/12b**) montrent que les marchés doutent de cette capacité surtout au Royaume-Uni et en Espagne.

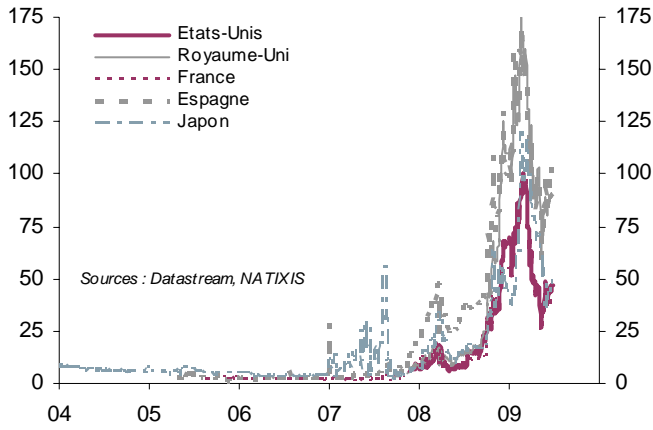
Tableau 3

Moyenne des dépenses publiques productives et productivité par tête (1996-2008)

	Etats-Unis	Royaume-Uni	France	Espagne	Japon
Dépenses publiques productives (en % du PIB)	5,46	3,49	5,21	4,92	5,92
Productivité par tête (en % par an)	2,37	1,82	0,91	-0,26	1,26

Sources : Datastream, OCDE, Natixis

Graphique 12a
Spread contre Swaps : CDS (en pb)



Graphique 12b
Spread contre Swaps : CDS (en pb)

