

Endettement de l'État et croissance économique

La crise économique et financière actuelle a pris naissance aux États-Unis en 2007, lorsque de nombreux emprunteurs se sont trouvés dans l'incapacité de rembourser une énorme masse de crédits hypothécaires de second ordre. Sur quoi la plupart des économies des pays développés ont plongé dans une récession dont elles ne sont sorties que laborieusement. Pour surmonter la crise, de nombreux États se sont endettés, parfois très lourdement. La dette publique est ainsi devenue un problème majeur pour nombre d'entre eux, dont elle affaiblit aussi l'économie réelle. Le présent article examine de plus près le rapport entre l'endettement de l'État et la croissance économique.



La dette publique est devenue un problème majeur dans certains pays, dont elle affaiblit aussi l'économie réelle. Actuellement, c'est la Grèce qui est la plus touchée.

Photo: Keystone

Les interactions entre l'endettement public et le développement économique intéressent depuis fort longtemps les économistes. David Ricardo s'était déjà penché sur la question pour en tirer le théorème connu aujourd'hui sous le nom «d'équivalence ricardienne». Selon celui-ci, un accroissement du déficit budgétaire annonce une future augmentation des impôts pour un montant donné de dépenses publiques. En prévision des hausses d'impôts à venir, les sujets économiques, agissant de manière rationnelle, se sentent poussés à consommer moins et à économiser davantage. L'augmentation du déficit n'a, ainsi, aucun effet réel.

Ce théorème est séduisant, bien qu'il se fonde sur certaines hypothèses très rigides et irréalistes, tels l'absence d'impôts distorsifs

ou le fonctionnement pur et parfait des marchés de capitaux. Certains de ses aspects demeurent néanmoins pertinents dans la doctrine économique moderne: ceux, par exemple, de l'hypothèse du revenu permanent ou de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État. Cette dernière constitue le point de départ des réflexions qui vont suivre.

La contrainte budgétaire intertemporelle

Une politique d'endettement répond à la définition de la restriction budgétaire intertemporelle de l'État et passe pour acceptable lorsque les dettes publiques d'aujourd'hui sont égales à la valeur actualisée des excédents futurs de l'État, hors paiement des intérêts – soit les futurs excédents primaires. L'État ne peut être assuré de contrôler sa dette que si la politique suivie en ce domaine est viable. Savoir si la politique financière des pouvoirs publics est ou n'est pas conforme à ce principe ne présente donc pas seulement un intérêt académique, mais aussi pratique.

Il existe divers moyens de vérifier la viabilité de cette politique. Un test relativement nouveau – qui évite les faiblesses de certaines



Pr Alfred Greiner
Faculté des sciences
économiques de
l'université de Bielefeld

méthodes antérieures – cherche à déterminer la manière dont l'État réagit à une augmentation du poids relatif de sa dette. Quand un excédent primaire – par rapport au produit intérieur brut (PIB) – augmente suffisamment à la suite d'une hausse du taux d'endettement, cela signifie que l'État tient compte de ses futures charges d'intérêt et d'amortissement. Un tel cas permet de démontrer que la politique financière de l'État est satisfaisante. C'est ainsi que, pour assurer l'amortissement de la dette et le paiement des intérêts, l'État doit dégager des excédents primaires et toute augmentation de la dette doit s'accompagner d'une augmentation de ces derniers.

Effets sur la croissance de la dette publique: considérations théoriques

Précisons d'emblée que la croissance économique s'entend, dans le présent article, à moyen et long termes. Nous ne nous occupons pas des effets à court terme de la politique d'endettement de l'État, pratiquée par exemple pour lisser les fluctuations conjoncturelles dans une approche keynésienne. Pour cette même raison, nous partons de l'idée que tous les marchés sont en équilibre. Cela vaut aussi pour le marché du travail, où un taux d'occupation naturel s'établit à la faveur de salaires suffisamment flexibles.

Il a été dit plus haut que, pour qu'une politique d'endettement demeure acceptable, l'élévation du ratio d'endettement doit s'accompagner d'une augmentation de l'excédent primaire mesuré au PIB. Comment l'État peut-il accroître cet excédent? En augmentant la quote-part fiscale ou en réduisant ses dépenses. L'alourdissement de la fiscalité s'accompagne généralement de distorsions, en ce sens que les sujets économiques tendront, par exemple, à travailler et à investir moins du fait de la hausse des impôts sur le revenu. Cela se traduit par une baisse du taux de croissance économique, ce qui, en fin de compte, n'est pas très surprenant. Plus intéressants bien que moins évidents sont les effets que peut avoir sur la croissance une contraction des dépenses publiques pour un taux d'imposition inchangé.

L'exemple de l'Allemagne nous montre qu'une restructuration des dépenses publiques s'est opérée dans ce pays au détriment des investissements de l'État. Alors qu'en 1970, le gouvernement consacrait plus de 12% de ses recettes aux investissements publics (dans le territoire correspondant à l'EX-RFA), cette quote-part tombait au-dessous de 6% en 1990. En 2002, les investissements publics n'absorbaient pas plus de 3,6% de la

totalité des recettes de l'État. Pendant ce temps, la charge de la dette progressait. L'État allemand affectait 2,4% de ses recettes au paiement des intérêts en 1970, 6,4% en 1990 et 6,9% en 2002. De toute évidence, c'est dans les investissements publics qu'il lui a été le plus facile de tailler. Cela se comprend puisqu'ils ne constituent pas un poste obligatoire et qu'on ne voit guère de lobby se mobiliser en leur faveur.

Si l'État diminue ses dépenses productives à cause de la hausse des charges d'intérêt et d'amortissement liée à la dette, la croissance économique en subit le contrecoup. Celle-ci se réduit d'autant plus que le taux d'endettement est élevé, ce qu'on peut aussi démontrer par la théorie des modèles. Cela dit, même pour des dépenses publiques improductives, une progression de la charge d'intérêt implique un ralentissement de la croissance. La raison en est qu'avec un ratio d'endettement supérieur, le rendement marginal de toute unité supplémentaire de travail et d'épargne diminue, puisque l'État affecte une partie de l'épargne à des fins non productives, à savoir le financement de son déficit. Les acteurs privés tendront dès lors à épargner et à réduire leurs investissements, de même qu'à travailler moins, ce qui est néfaste pour la croissance.

En conclusion, un taux d'endettement nul est le meilleur garant d'une forte croissance économique, si l'on fait abstraction de la possibilité que l'État se soit constitué un fonds dans lequel il puise pour cofinancer ses dépenses. Même si l'objectif d'un taux d'endettement zéro peut être considéré comme chimérique, les États devraient au moins tenter de réduire leur dette ne serait-ce que pour stimuler la croissance. Ils peuvent y parvenir de deux manières:

- en s'employant à équilibrer leurs budgets et même à réaliser des excédents;
- en veillant à ne s'endetter que modérément et à maintenir la progression de leur dette totale au-dessous de celle du PIB, ce qui a aussi pour résultat de réduire le ratio d'endettement et tend à stimuler la croissance.

Il n'y a pas de réponse définitive à la question de savoir laquelle de ces deux méthodes est préférable. Cela dépend beaucoup des préférences de la population dans chaque pays.

Pour nous résumer à mi-parcours, nous constatons que la croissance économique à moyen et long termes est d'autant plus faible que le taux d'endettement d'un pays est élevé. Cela ne signifie pas que les investissements publics financés par le déficit entraînent nécessairement un fléchissement de la croissance. On peut, au contraire, penser

qu'une politique budgétaire de ce type tend à soutenir la croissance. Il faut, dans ce cas, que les investissements soient productifs pour qu'ils contribuent à accroître le PIB et, par voie de conséquence, les recettes fiscales, abaissant du même coup le taux d'endettement à long terme. Dans ce cas, l'aggravation de l'endettement due aux investissements publics financés par le déficit n'est donc que temporaire. Pour autant, la question de savoir si un investissement est judicieux ou non ne peut être tranchée à la lumière des présentes considérations. Elle dépend en fin de compte des éléments concrets du projet, dont l'intérêt est à définir sur la base, par exemple, d'une analyse coûts-bénéfices.

Études empiriques

Le lien entre dette publique et croissance économique a fait l'objet récemment d'une série d'études empiriques. *Ferreira (2009)* et *Kumar et Woo (2010)*, par exemple, trouvent une corrélation négative entre l'une et l'autre, telle que postulée théoriquement plus haut. *Ferreira (2009)* a réalisé des tests de causalité de Granger pour 20 pays de l'OCDE sur la période 1988-2001, en s'arrêtant aux seuls taux de croissance annuels. Il montre que des ratios d'endettement en hausse ont des effets négatifs sur la croissance. L'effet est statistiquement significatif et se manifeste dans les deux sens: un fort endettement public réduit la croissance économique et une croissance affaiblie aggrave l'endettement. *Kumar et Woo (2010)* ont étudié 19 pays sur la période 1970-2007, en évaluant les régressions de croissance sur une période de 5 ans et en prenant le taux de croissance comme variable dépendante. Leurs estimations débouchent sur un rapport endettement en début de période/croissance économique nettement négatif. L'étude fait aussi ressortir le caractère non-linéaire de la relation, qui signifie que la montée des déficits et des taux d'endettement exerce un effet négatif plus que proportionnel sur la croissance.

Il existe aussi des études qui ne signalent une corrélation négative entre dette publique et croissance économique qu'à partir d'une certaine valeur seuil. Par exemple, *Reinhart et Rogoff (2010)* mettent en évidence, à l'aide d'histogrammes, une relation en U inversé entre les taux de croissance et la dette, le rapport ne devenant négatif qu'une fois franchi un niveau d'endettement de 90%. Cette thèse a, cependant, été très critiquée par *Irons et Bivens (2010)*, qui font notamment valoir que pour les États-Unis, on ne dispose que de très peu de données sur un taux d'endettement supérieur à 90%, de sorte qu'il

s'agit de valeurs aberrantes dont on ne saurait tirer de conclusion généralement valable. *Checherita et Rother (2010)* s'intéressent aussi au rapport entre dette d'État et croissance économique. Ils passent en revue 12 pays de la zone euro sur la période 1970-2011 et font une distinction entre taux de croissance annuels et sur cinq ans. Ces auteurs trouvent dans les deux cas une relation en U inversé entre la croissance économique et l'endettement de l'État, avec une valeur-seuil se situant entre 70-80%.

En résumé, nous avons un certain nombre d'études qui confirment la théorie, évoquée plus haut, du rapport négatif entre la croissance économique et l'endettement de l'État. D'autres études signalent aussi une corrélation négative, mais seulement à partir d'une valeur-seuil. D'un point de vue empirique, la manière dont l'endettement de l'État joue sur la croissance n'est donc pas démontrée de manière concluante.

Conclusion

Au départ de cet article, on trouve la réflexion selon laquelle une progression du niveau d'endettement de l'État doit s'accompagner d'une augmentation de l'excédent primaire mesuré au PIB pour que la politique d'endettement demeure supportable. L'État peut accroître l'excédent primaire en relevant ses taux d'imposition, ce qui est néfaste pour la croissance. Cette dernière s'affaiblit également lorsqu'il choisit de ne pas toucher aux barèmes fiscaux mais de réduire les dépenses productives. D'un autre côté, il faut aussi s'attendre à ce que le taux de croissance diminue quand l'État réduit ses dépenses improductives, car les acteurs privés économisent, investissent et travaillent moins lorsqu'une partie de leur épargne est détournée par l'État non pas à des fins productives, mais uniquement pour couvrir son déficit. En conclusion, l'État peut stimuler la croissance économique en réduisant son taux d'endettement. Quelques études empiriques indiquent une corrélation résolument négative entre l'endettement de l'État et la croissance. D'autres n'observent une telle corrélation qu'au-delà d'un certain seuil d'endettement. La recherche doit encore clarifier cette question. ■

Encadré 1

Bibliographie

Sur l'étude empirique de la viabilité de l'endettement public et les modèles théoriques de croissance en rapport avec la dette de l'État:

- Fincke B. et Greiner A., «Debt Sustainability in Selected Euro Area Countries. Empirical Evidence Estimating Time-Varying Parameters», *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 15, n° 3, article 2, 2011.
- Greiner A. et Fincke B., *Public Debt and Economic Growth*, Berlin, 2009, éd. Springer.

Sur le rapport empirique entre croissance économique et endettement de l'État:

- Checherita C. et Rother P., *The Impact of High and Growing Debt on Economic Growth. An Empirical Investigation for the Euro Area*, ECB Working Paper Series n° 1237, 2010.
- Ferreira C., *Public Debt and Economic Growth: A Granger Causality Panel Data Approach*, School of Economics and Management, Technical University of Lisbon, Department of Economics, Working Paper 24/2009.
- Kumar M.S. et Woo J., *Public Debt and Growth*, IMF Working Paper, WP/10/174, 2010.
- Reinhart C.M. et Rogoff K.S., *Growth in a Time of Debt*, NBER Working Paper n° 15639, 2010.
- Irons J. et Bivens J., *Government Debt and Economic Growth. Overreaching Claims of Debt «Thresholds» Suffer from Theoretical and Empirical Flaws*, EPI Briefing Paper, Economic Policy Institute, Briefing Paper n° 271, 2010.