

# Dettes publiques

Par Charbel Nahas, économiste. [www.charbelnahas.org](http://www.charbelnahas.org)

## Définition

La dette publique correspond à la dette contractée par l'État. En première lecture, on peut dire que la dette publique se constitue du fait de l'accumulation des déficits des finances publiques, entendus au sens large, c'est-à-dire ne se réduisant pas au simple déficit budgétaire. Cette accumulation se décompose en

deux parties : les soldes primaires cumulés (qui peuvent être déficitaires ou excédentaires, cf. lexique "Excédent primaire" *Le Commerce du Levant*, n° 5565, février 2007) et les intérêts cumulés dus sur le stock de la dette.

Comme toute dette, la dette publique est soumise à un

mécanisme d'accumulation automatique dont il devient de plus en plus difficile de se dégager à mesure qu'elle prend de l'ampleur. C'est la raison pour laquelle des gendarmes internationaux se préoccupent tout particulièrement de ce qu'on appelle la soutenabilité de la dette, ou encore de la "stabilité macro-

économique". Ce souci est au cœur de la mission du Fonds monétaire international à l'échelle de la planète et du pacte de stabilité (critères de Maastricht) qui impose des plafonds aux déficits publics et aux niveaux de la dette publique dans chacun des États de la zone euro.

## Comprendre la variable

La dette publique est certes la dette de l'État, mais celui-ci est un agent économique très particulier, et la dette publique ne peut pas être traitée comme une dette habituelle.

La dette publique doit être plutôt comprise comme une dette sur l'économie, gérée (et contractée) par l'État. D'où l'usage de mesurer la dette publique en la rapportant au PIB (ou au revenu par tête) et non en valeur absolue. L'État est dans ce sens "transparent". Cela signifie que, contrairement aux entreprises

débitrices qui tirent leurs revenus d'activités déterminées, les recettes de l'État ne proviennent pas d'activités qui lui sont propres – même si son patrimoine peut en générer une partie –, mais de prélèvements sur l'ensemble de l'économie à travers la fiscalité.

Contrairement aux agents privés, l'État est "souverain". Cela signifie qu'on ne peut pas saisir ses biens (en tout cas pas si l'on est un citoyen lambda). De même l'État peut battre monnaie, celle-ci étant libératoire, et servir aux paiements

domestiques. Ce pouvoir régalien est un moyen pour l'État de rembourser sa dette ou de financer ses dépenses et de réduire d'autant sa dette. Mais dès lors qu'elle est supérieure à la croissance réelle, la création monétaire génère de l'inflation, ce qui est équivalent à une forme de taxation. Elle pèse de plus sur les réserves en devises de la Banque centrale et conduit à un surplus d'endettement en devises, non plus pour financer les déficits, mais pour financer les réserves. Enfin, l'État est "éternel" :

contrairement aux débiteurs privés, l'échéance de ses dettes n'est pas déterminée par des raisons liées à une fin de vie active ou à un cycle de production. Il n'y a pas de raison financière stricte qui justifie de "rembourser" la dette publique.

La dette publique fait donc partie intégrante des finances publiques et participe, au même titre que la fiscalité ou que les dépenses, d'un système de gestion global des flux de redistribution intergénérationnels et intercatégoriels.

## La variable au Liban

au Liban, le débat sur la dette publique se réduit trop souvent à la question de sa soutenabilité. En théorie, une dette reste soutenable tant que sa valeur (en ratio du PIB) n'excède pas la valeur actuelle des excédents primaires futurs (en ratio du PIB aussi) ; l'actualisation se faisant à un taux qui est égal à la différence entre le taux d'intérêt et

le taux de croissance, tous deux pris hors inflation. Cette approche se résout donc à un problème de solvabilité à long terme. Dans le cas du Liban, les chiffres parlent d'eux-mêmes, quelle que soit la méthode de calcul. En retenant un différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance de 5 %, la dette à son niveau actuel serait soutenable si

l'on pouvait réaliser un excédent primaire de 10 % du PIB sur une durée infinie (l'excédent primaire exigé se réduisant proportionnellement au différentiel des taux, 3 % de différentiel nécessitant 6 % d'excédent primaire). Est-ce possible ? Et est-ce souhaitable ? En pratique, toutefois, il est malaisé de dresser de pareilles conjectures,

et ce sont des appréciations de court terme, de nature financière, qui priment. Depuis 2002 et la conférence de Paris II, les anticipations financières sont devenues positives, car l'idée prévaut auprès des détenteurs de capitaux qui s'investissent dans le système financier libanais que l'aide étrangère garantira d'une façon ou d'une autre la

soutenabilité, et la conférence de Paris III a été interprétée dans ce même sens.

Mais au-delà de cette approche de la soutenabilité, la question des effets économiques de la dette est souvent occultée.

En termes économiques, la dette consiste en trois opérations liées : initialement une dépense excédentaire par rapport aux recettes disponibles ; ultérieurement et sur la durée un prélèvement fiscal ou quasi fiscal (dans les cas d'inflation ou de répudiation de la dette) sur les revenus disponibles pour "servir la dette" et, sur la durée un supplément de dépense qui ira rémunérer les détenteurs des titres de dette. Il s'agit donc d'un mécanisme complexe de redistribution qui est engagé : en profitent, d'une part, les bénéficiaires des dépenses d'aujourd'hui et, d'autre part, les créanciers sur la période ultérieure (généralement très longue) tant que la dette conserve sa valeur économique réelle ; en pâtissent, d'une part, les contribuables futurs qui devront payer plus d'impôts et/ou recevoir moins de revenus et, d'autre part, si la dette était dévaluée ou répudiée, les créanciers qui en porteraient les titres à ce moment-là.

Les effets de ce mécanisme, pris globalement, sont indiscutablement négatifs. Ils le sont d'autant plus si l'on intègre les effets secondaires qu'engendrent les différents aspects du mécanisme de la dette. Le surplus de fiscalité, quel que soit le souci de justice et d'efficacité qui anime les responsables fiscaux, est source de distorsions et de pertes d'efficacité dans les comportements économiques. L'attrait des placements en titres de dette publique se fait, au moins partiellement, au détriment d'investissements productifs (c'est ce qu'on appelle l'effet d'éviction ou de crowding out), ce qui réduit durablement le potentiel de croissance de l'économie. Enfin, des niveaux élevés de dette publique poussent les taux d'intérêt à la hausse en vue de continuer à attirer les prêteurs et accroissent le niveau des risques

## Les différentes formes de dette

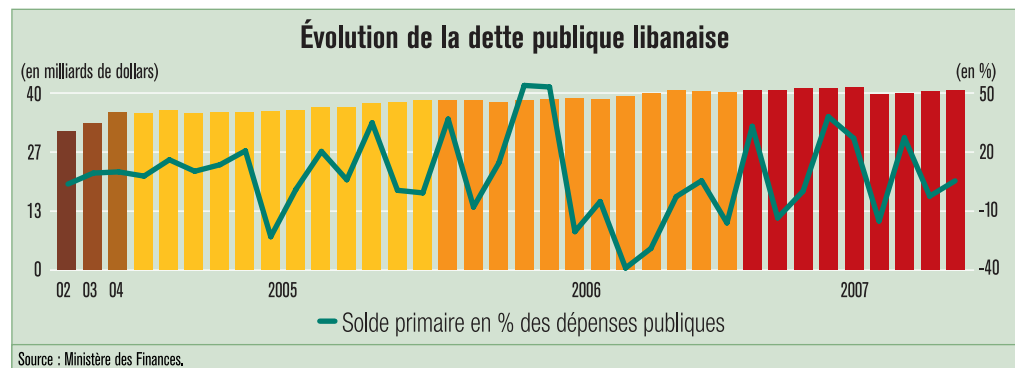
La dette publique prend différentes formes :

- 1) La dette visible – qui coïncide avec le chiffre officiel de 40,7 milliards de dollars en 2007 – correspond aux titres de dette émis sur les marchés, qu'il s'agisse de bons du Trésor ou d'eurobonds et à l'encours des prêts contractés.
- 2) Mais il existe aussi une dette cachée qui englobe les arriérés de l'État, les garanties que ce dernier apporte à telle ou telle entité ou opération, tout en sachant pertinemment que c'est le Trésor public qui devra honorer cette garantie (c'est notamment le cas avec les fournitures de carburant et certains prêts à l'Électricité du Liban).

- 3) Il existe enfin des formes contingentes de dette qui peuvent rester occultées pour le public et qui n'apparaissent qu'en cas de problème financier, c'est ce qu'on appelle les "cadavres dans les placards". Cette notion couvre les pertes de la Banque centrale, les déficits des réserves de la Caisse nationale de Sécurité sociale, les indemnités non provisionnées des fonctionnaires, etc.

La différenciation entre dette externe et dette interne ne se résume pas à la nature de la monnaie dans laquelle est libellée la dette publique. Les dettes en monnaies étrangères se distinguent par le

fait qu'elles ne peuvent pas être éteintes par la création monétaire. En termes économiques, une dette libellée en devises est interne si le créancier est local puisqu'elle mobilise une épargne domestique. En cas de problème et en termes juridiques, c'est la capacité d'un État à exercer sa souveraineté sur les créanciers qui constitue le critère de différenciation entre dette interne et externe. La saisie du produit d'une émission d'eurobonds et d'avions appartenant à la MEA par un tribunal étranger en faveur d'un créancier libanais de l'État présente un cas intéressant à cet égard.



macroéconomiques, ces deux facteurs réduisant à leur tour l'investissement et par suite la croissance.

Il faut noter que dans certaines circonstances particulières, l'offre de capitaux peut être tellement importante que les effets d'éviction et la hausse des taux d'intérêt se trouvent enrayés. C'est le cas du Liban du fait de l'attractivité exceptionnelle que son secteur financier exerce sur les capitaux des Libanais émigrés et du fait des aides internationales qui lui sont allouées depuis bientôt dix ans.

Les effets redistributifs néfastes de la dette sont bien à l'œuvre, mais les effets sur l'investissement passent pour l'essentiel par des canaux différents (mal hollandais et effets sur les prix relatifs). Le phénomène

de la dette peut dès lors prendre une ampleur exceptionnelle et durer longtemps sans crise. Ses effets économiques n'en sont que plus profonds.

Il reste que la question déterminante dans l'étude des phénomènes de dette n'est autre que de savoir, à chaque moment, quelles dépenses justifient le recours à la dette pour les financer. L'alternative étant soit de les reporter, soit de les financer par l'impôt.

Il est bon à cet égard de distinguer les dépenses d'investissement des autres types de dépenses. Les dépenses d'investissement sont en réalité les seules dont le financement par la dette se justifie tant au regard de l'effet de redistribution intergénérationnel (que les générations

ultérieures qui vont profiter des fruits de l'investissement en supportent le coût) qu'au regard de l'allocation des capitaux (tant que l'investissement est économiquement justifié) ; on peut même dire qu'il est plus juste de les financer par l'emprunt même si les ressources financières sont disponibles.

On ne prend généralement pas la mesure des effets considérables qui découlent de certaines décisions en apparence bénignes quant à des dépenses publiques qui peuvent être un peu excessives, un peu anticipées, un peu injustifiées. La dette publique libanaise est née de l'accumulation d'erreurs bénignes de ce genre durant les années 90. ■