

Dettes publiques en zone euro : une inversion durable ?

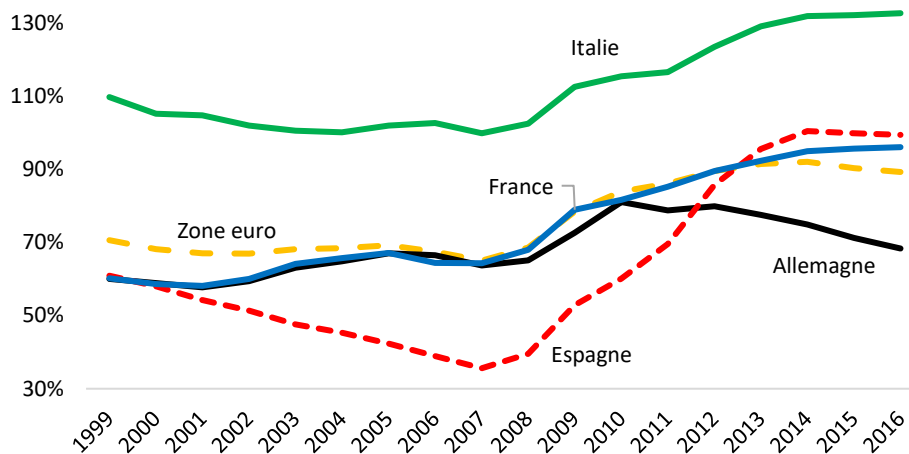
Vendredi 2 juin 2017

Dans un contexte de reflux de la dette publique en zone euro au cours des deux dernières années, le présent flash fait le point sur cette « inversion ».

1. Vue d'ensemble : une dette publique en recul depuis deux ans

Après de **9 600Md€** en 2016¹, la **dette publique** de la **zone euro** prise dans son ensemble représentait l'an dernier **89,2 % du PIB**, soit un ratio en baisse pour la deuxième année après le pic de 2014 (92,0 %). Depuis la création de l'euro, **deux phases** ont précédé ce mouvement de baisse : une **stagnation** globale entre 1999 et 2008 puis une **forte hausse** avec le déclenchement de la Grande récession. La trajectoire des quatre principaux pays permet de mieux comprendre la dynamique à l'œuvre. Ainsi, avant la crise, tandis que la dette publique suivait un sentier de hausse en **Allemagne** et en **France**, elle reculait en **Italie** et, surtout, en **Espagne**, où la forte croissance économique (dans une large mesure insoutenable du fait de la bulle immobilière) avait permis au ratio dette/PIB de diminuer de 20 points. Avec la **crise** et son impact mécanique sur les comptes publics (baisse des recettes, hausse des dépenses, creusement des déficits), les dettes ont progressé dans tous les pays avec toutefois **deux éléments** de différenciation : **l'ampleur** de la hausse et sa **durée**. En effet, la dette a progressé de 17 points de PIB en 3 ans en Allemagne, contre 65 points en 7 ans en Espagne ; pour la France et l'Italie, la progression quasi identique (32 et 33 points) depuis 2007 était toujours en cours l'an dernier, soit 9 années de hausse. En **Allemagne**, la baisse observée depuis 2010 est significative, le pays visant le **respect du critère de dette** de Maastricht (60 % du PIB) en **2020** selon les prévisions du programme de stabilité 2017.

Dettes publiques, en % du PIB



Source : Afep à partir d'Eurostat.

2. La dette publique pays par pays : 3 cas de figure

En 2016, le ratio dette publique / PIB a **reculé** dans **13 pays** de la zone euro et a **augmenté** dans les **6 autres**. **3 cas de figure** peuvent être distingués : au sein du premier groupe, i) **6 pays** ont vu le ratio de dette refluer malgré une hausse du stock de dette grâce à un « **effet dénominateur** » et ii) **7 pays** ont connu une **baisse de la dette** en valeur grâce, notamment, à des excédents budgétaires en Allemagne et aux Pays-Bas ; iii) pour les **6 derniers pays** (dont la France), la hausse du ratio reflète la hausse plus forte du stock de dette par rapport à l'évolution de la richesse nationale. Selon les prévisions de printemps de la Commission européenne, le mouvement de **reflux de la dette** en zone euro se **confirmerait** cette année, avec une baisse attendue dans 14 pays, dont les Etats les plus durement touchés par la crise (Portugal, Irlande, Grèce, Espagne).

¹ Ce montant exclut les prêts intergouvernementaux (231Md€ fin 2016) liés au soutien financier à certains Etats membres.

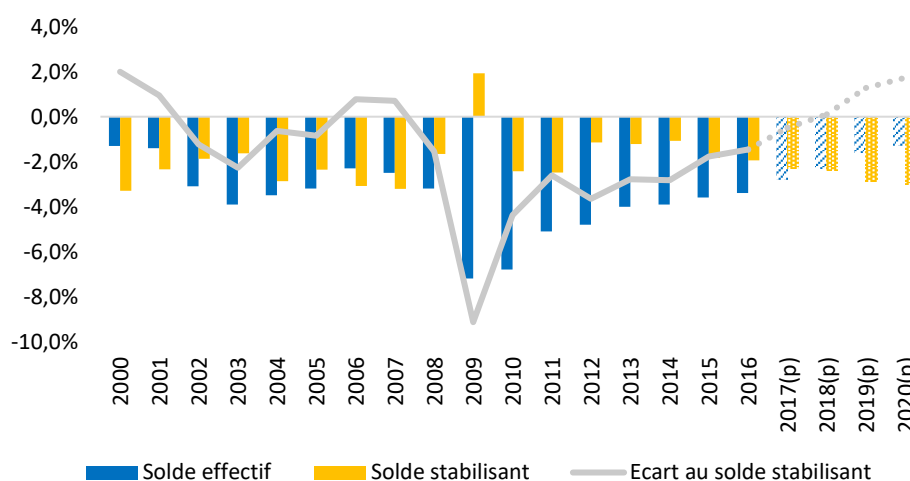
Baisse dette/PIB		Hausse dette/PIB
Baisse dette	Hausse PIB	
Slovénie	Malte	Lettonie Grèce Portugal Italie France Chypre
Irlande	Autriche	
Allemagne	Slovaquie	
Pays-Bas	Espagne	
Lituanie	Belgique	
Luxembourg	Finlande	
Estonie		

Source : classification Afep à partir d'Eurostat. Année 2016.

3. France : à quand le retournement ?

La France est engagée depuis 2010 dans une **stratégie d'assainissement budgétaire** qui a permis de réduire le déficit public au cours des années récentes (cf. flash du 24 mars 2017). Dès lors, **comment expliquer** la poursuite de la **hausse de la dette publique**, bien qu'à un rythme plus modéré qu'auparavant ? En matière de finances publiques, un concept souvent utilisé est celui de « **solde stabilisant la dette** » : conformément à son appellation, il s'agit du solde pour lequel la dette publique reste stable par rapport au PIB hors flux de créances². D'un point de vue formel, il est égal au **produit** entre, d'une part, la **dette publique** de l'année précédente et, d'autre part, le **taux de croissance du PIB en valeur**. Plus ce solde est élevé, plus la « contrainte » pour maîtriser la dette est exigeante. Ceci fut notamment le cas en 2009 lorsque, au plus fort de la crise, l'écart entre le solde effectif et le solde stabilisant atteignit 9 points de PIB. Depuis, l'écart au solde stabilisant s'est réduit mais reste négatif : selon le programme de stabilité de la France remis en avril 2017, le **retournement** de la dette interviendrait en **2018** sous la double hypothèse d'un déficit de - 2,8 % du PIB cette année et de - 2,3 % en 2018 et d'une croissance nominale du PIB de 2,4 % en 2017 et de 2,5 % en 2018 (soit 1,5 % en volume chaque année).

France : solde effectif vs solde stabilisant, en % du PIB



Source : calculs Afep à partir d'Eurostat, prévisions du programme de stabilité 2017-2020.

Après la tempête, l'éclaircie ? Au cours des dix dernières années, les finances publiques européennes ont traversé deux crises qui ont fortement dégradé leur situation à court et moyen termes. La baisse du ratio dette / PIB observée depuis deux ans dans la plupart des pays est donc une bonne nouvelle qu'il convient de saluer à sa juste mesure compte tenu des efforts consentis. Cette baisse reflète également un regain d'activité, ce qui rappelle l'importance pour l'Etat de favoriser le dynamisme économique. Dans ce contexte, poursuivre le désendettement doit demeurer une priorité : d'une part, si certains pays disposent désormais de situations budgétaires saines, deux Etats importants (France, Italie) sont encore en retard ; d'autre part, la question de la soutenabilité de la dette publique reste entière compte tenu de son niveau et de la vraisemblable remontée, même très progressive, des taux d'intérêt. Plus la dette sera soutenable, plus les Etats retrouveront des marges de manœuvre pour effectuer des choix de politique publique.

² Acquisitions nettes d'actifs (prises de participation, prêts à des entités hors du secteur des administrations publiques...).