

Laurent Baechler * - 15 décembre 2025

Le casse-tête de la dette publique dans les pays riches

La dette publique dans les pays dits économiquement avancés a récemment atteint le niveau moyen de 110% de leur PIB, proche du record historique (le pic historiquement comparable correspond au début du 19^{ème} siècle, après les guerres napoléoniennes). Cet état de fait est problématique en soi, car l'endettement, même celui d'acteurs publics qui peuvent éventuellement bénéficier de l'appui financier de leur banque centrale, ne peut pas augmenter indéfiniment sans risquer d'atteindre un seuil de non-retour (nous y reviendrons). Mais il a également des effets délétères sur le plan politique et social, en mettant en question la capacité des États à financer les systèmes de protection sociale, la défense ou la transition écologique notamment, avec pour conséquences la montée de mouvements socio-politiques réactionnaires et de la polarisation politique (qui ne s'expliquent bien évidemment pas que par ces éléments). Il s'agit donc d'un problème fondamental qui va bien au-delà de l'économie, et questionne par exemple la capacité de résilience démocratique dans les pays concernés¹.

Nous voulons nous intéresser ici à trois points principalement : pourquoi la dette publique augmente autant ? En quoi cela est-il problématique ? Comment régler le problème ?

Une note précédente² a exposé la logique de ce que l'on appelle la dynamique de la dette publique. Pour ne retenir que l'essentiel, le ratio dette publique sur PIB (l'indicateur clé, qui donne pour simplifier le rapport entre le niveau de la dette et la capacité de remboursement, le revenu national) évolue selon trois paramètres principalement : le besoin d'endettement, qui dépend du déficit budgétaire annuel, le coût de l'endettement déterminé par le taux d'emprunt, et les performances en matière de croissance économique, qui influencent la capacité à rembourser la dette accumulée. Ces trois paramètres se sont détériorés récemment, pour des raisons conjoncturelles et structurelles.

Sur le plan conjoncturel les taux d'intérêt sont sortis de leur zone de basse pression depuis 2022 afin de

lutter contre les tendances inflationnistes ces dernières années, et les pays riches dépensent désormais en moyenne en financement annuel de leur dette publique la moitié des sommes qu'ils consacrent à la défense (les montants sont même plus élevés dans le cas américain), une situation inédite. Les déficits publics se sont creusés du fait des politiques budgétaires généreuses accompagnant notamment la crise sanitaire du Covid, et se situent en 2025 à 4% du PIB des pays riches, un niveau là encore inédit. Ces tendances conjoncturelles peuvent par définition changer, mais les paramètres structurels de long terme qui les accompagnent beaucoup plus difficilement.

En premier lieu figure l'écart entre croissance économique et taux d'intérêt, élément clé de l'équation, dans la mesure où, pour un déficit public donné, un écart positif permet de diminuer la dette publique, et vice versa. Cet écart a tendance à diminuer à long terme principalement du fait du tassement de la croissance économique, une « loi » incontournable d'après laquelle à mesure qu'un pays s'enrichit, ses performances en termes de croissance économique ne peuvent que se détériorer³. La Chine a connu des pics de croissance proches de 15% annuels dans les années 1990 et 2000 (du jamais vu précédemment, où que ce soit), mais doit se contenter désormais de performances de l'ordre de 5% par an, des niveaux qui paraîtront inatteignables dans quelques années. Les taux d'intérêt ne subissent pas de « loi » économique de ce genre, et des études récentes montrent qu'ils semblent plutôt stables à des échelles séculaires⁴. Mais il semble tout de même y avoir un lien entre dynamisme économique et trajectoires de taux d'intérêt. Autrement dit davantage de croissance entraîne des taux plus élevés, rendant difficile la résolution de l'équation sans faire appel à l'inflation pour alléger le poids de la dette. C'est de fait ce que l'on observe dans de nombreux cas de pays qui recourent à l'inflation pour alléger le poids de leur dette publique (nous y reviendrons).

Le troisième paramètre de l'équation est l'état annuel des finances publiques, qui dicte le besoin d'en-

* Laurent Baechler est directeur du Diplôme des hautes études européennes et internationales (DHEEI) - Construction européenne et études globales proposé par le CIFE.

dettement supplémentaire (en cas de déficit budgétaire), ou au contraire la capacité à rembourser la dette accumulée (en cas de surplus). Il faut donc regarder du côté des dépenses et des recettes pour comprendre les tendances observées.

Du côté des dépenses, et en tendance de long terme, il faut mentionner la « maladie des coûts » identifiée par William Baumol et William Bowen dans un article célèbre de 1965⁵. En divisant grossièrement une économie en deux catégories d'activités, celles à gains de productivité forts (industries pour l'essentiel) et celles à gains de productivité faibles voire inexistantes (les services régaliens fournis par l'État, ainsi que l'enseignement ou la santé par exemple), on parvient à la conclusion que ces dernières doivent voir leurs coûts et prix augmenter beaucoup plus vite que ceux des premières, du fait qu'elles doivent proposer des salaires qui suivent les tendances de gains de productivité des activités les plus performantes (sans quoi la main d'œuvre fuirait vers ces secteurs) sans pouvoir proposer des gains d'efficacité comparables. Le résultat inévitable est une hausse de la part de ces activités dans le PIB d'un pays, une tendance que l'on observe partout. Pour le sujet qui nous occupe, l'impact est une hausse difficilement maîtrisable des dépenses budgétaires consacrées aux services habituellement fournis par la puissance publique, notamment dans les pays où la protection sociale est étendue.

Ce à quoi il faut bien évidemment ajouter le vieillissement des populations, une tendance là encore inévitable, qui ne fera que peser sur les dépenses de santé, de retraites (dans les systèmes de financement par solidarité entre générations) et d'accompagnement de la dépendance. Depuis 1980, les transferts aux personnes âgées et les dépenses de santé – qui leur sont très largement consacrées – ont augmenté d'environ 5 % du PIB dans les pays riches de l'OCDE, soit deux fois plus que les autres dépenses sociales. Selon le FMI, les économies avancées du G20, si leur trajectoire actuelle se maintient, consacreront chaque année 2,4 % de leur PIB supplémentaire aux retraites et aux soins de santé d'ici 2030 par rapport à 2023. On pourrait bien évidemment imaginer une refonte des systèmes de protection sociale qui tiendrait compte de ces contraintes, mais le vieillissement des populations s'accompagne également d'une augmentation de la résistance politique au changement, la part des électeurs bénéficiant du système augmentant dans le total. L'un des meilleurs

indicateurs de cette résistance est la difficulté à augmenter l'âge de la retraite dans des pays où l'espérance de vie à la naissance est désormais de 15 à 20 ans plus élevée que l'âge légal de la retraite, alors que la situation était quasiment inversée à l'époque où les systèmes de protection sociale modernes ont été mis en place vers le milieu du 20^{ème} siècle. Pour couronner le tout, les gouvernants ne semblent pas disposés à faire le nécessaire pour inverser ces tendances. En analysant les propositions des partis politiques dans 65 pays, des chercheurs du FMI ont constaté que les partis de gauche comme de droite sont devenus nettement plus expansionnistes dans leurs promesses depuis 1990⁶. En outre, les gouvernements promettent systématiquement plus de croissance économique qu'il n'est réaliste d'obtenir, et les prévisions économiques sont aussi largement trop optimistes sur la croissance future, facilitant les décisions d'augmentation de dépenses publiques.

Parmi les dépenses en hausse dans un avenir proche figurent également la transition écologique et la défense notamment, mais elles ne revêtent pas le même caractère d'inéluctabilité que celles liées au vieillissement : les gouvernements peuvent décider de freiner les dépenses environnementales (on le voit actuellement avec la lutte contre le changement climatique), et les dépenses en matière de défense sont fortement liées au contexte géopolitique.

Côté recettes les choses ne s'annoncent pas mieux, avec cependant une grande inconnue. Les recettes dépendent des taux d'imposition et de l'assiette fiscale. De manière générale, il est tout autant difficile de demander aux électeurs d'accepter des hausses d'impôts que de bénéficier de moins de dépenses publiques. Les remarques précédentes en lien avec le vieillissement des populations s'appliquent donc également ici. Reste la piste de l'élargissement de l'assiette, qui pourrait reposer sur une refonte des systèmes fiscaux, davantage d'immigration ou des gains de productivité accélérés. La poussée migratoire que le monde riche a connue depuis 2020 a, dans l'ensemble, impliqué une proportion inhabituellement élevée de migrants peu qualifiés, y compris des demandeurs d'asile. Mais même s'il y avait un réajustement vers des migrants plus qualifiés, les flux nécessaires pour combler le trou dans les budgets publics seraient hors de proportion. Par exemple, en tenant compte du bénéfice budgétaire total sur 30 ans d'un jeune migrant hautement qualifié⁷, et en le comparant à l'écart budgétaire américain sur un ho-

rizon infini⁸, estimé à 163 000 milliards de dollars par le modèle budgétaire de Penn Wharton⁹, on parvient à la conclusion qu'il faudrait 71 millions de migrants de cette catégorie pour combler l'écart, un chiffre totalement irréaliste.

Quid des gains de productivité futurs ? L'intelligence artificielle est la grande inconnue de cette équation. Personne ne peut prévoir ce que seront les impacts de ce qui s'annonce comme une révolution technologique majeure sur la productivité globale des facteurs de production dans les pays riches. Un scénario élaboré par le Bureau du budget du Congrès américain estime que si la croissance annuelle moyenne de la productivité totale des facteurs était supérieure d'un demi-point de pourcentage à ce qu'il prévoit (une hausse substantielle), le ratio dette publique/PIB aux Etats-Unis en 2055 serait de 113 % au lieu de 156 %, toutes choses égales par ailleurs. Un gain non négligeable, mais qui ne règle pas pour autant le problème.

Maitriser la dette publique dans les pays riches s'avèrera donc difficile dans les années, voire les décennies à venir. Est-ce vraiment problématique ?

Contrairement aux acteurs privés, les gouvernements ne sont pas tenus de rembourser intégralement leur dette, et peuvent simplement se refinancer en permanence sur les marchés nationaux ou internationaux. Il ne se pose donc pas de problème tant que les titres d'emprunt émis trouvent acheteurs sur ces marchés. Le Japon fait figure de « modèle » en la matière, avec un taux d'endettement de près de 250% du PIB (record mondial), mais une capacité de refinancement assurée par une épargne élevée des ménages, qui détiennent près de 90% de cette dette publique (situation inédite), et semblent prêts à renouveler indéfiniment cette forme de contrat national.

Le problème se pose lorsque les marchés commencent à douter de la capacité d'un gouvernement à rembourser sa dette. Le phénomène peut prendre de l'ampleur du simple fait de l'augmentation du poids de la dette, qui rend alors le ratio dette publique sur PIB davantage sensible à toute hausse des taux d'intérêt, ce qui peut alors dégénérer en effet boule de neige, une hausse de dette entraînant une hausse du coût de la dette qui vient alimenter la dette elle-même. Dans le pire des cas les marchés de refinancement se contractent, la demande de titres d'emprunt publics ne suit plus l'offre, les coûts d'emprunt explosent et l'effet boule de neige déclenche

une crise financière, suivie d'une récession économique dont l'ampleur dépend de l'intensité du problème de refinancement, et dont les conséquences ne font bien sûr qu'aggraver le problème initial. Si la dette publique atteignait par exemple 150 % ou 200 % du PIB d'un pays, les coûts de refinancement pourraient augmenter si rapidement lors d'une vente massive d'obligations que l'ampleur de la hausse d'impôts nécessaire en compensation deviendrait un défi politiquement impossible à relever.

Le risque de défaut est donc bien présent, et penser que ce risque est un « péché de pays pauvres » relève d'une mauvaise lecture de l'histoire économique des pays plus avancés. Avant la Seconde Guerre mondiale, les défauts de paiement des pays riches n'étaient pas rares. La Grande-Bretagne n'a jamais remboursé une partie de ses dettes de guerre contractées auprès des États-Unis. Ces derniers ont adopté une loi en 1933 annulant le droit des créanciers d'exiger un remboursement équivalent à un certain poids d'or, après l'abolition de l'étalon-or par le président Roosevelt (un défaut de paiement techniquement). De nombreuses puissances européennes ont fait défaut pendant ou peu après la Seconde Guerre mondiale. Depuis, seuls la Grèce et Chypre ont connu ce sort, lors de la crise de la zone euro.

Les trois modes de gestion d'un niveau de dette publique élevé sont bien connus : un surplus budgétaire, l'inflation, ou la restructuration de la dette. La première option paraît hors de portée pour la plupart des pays concernés, étant donné les paramètres de recettes et dépenses publiques exposés précédemment. Il faut remonter à avant la Première Guerre mondiale pour trouver des exemples de réduction de dette grâce à des excédents budgétaires. À l'époque, l'étalon-or ne permettait pas de dégonfler la dette par l'inflation. De 1896 à 1913, la France a réduit son ratio dette/PIB de 96 % à 51 %. La Grande-Bretagne, après les guerres napoléoniennes, a enregistré neuf décennies d'excédents primaires pour faire chuter son ratio dette/PIB de 194 % en 1822 à 28 % en 1913. Les États-Unis ont quasiment effacé leur dette, qui représentait 30 % de leur PIB, grâce à leurs excédents budgétaires entre 1867 et 1913. On voit mal un pays comme la France, qui n'a pas connu de budget en équilibre depuis 1974, répéter cet exploit.

Comme par le passé, l'inflation comme voie de sortie de crise sera probablement tentée dans de nombreux pays, y compris ceux qui se l'interdisent en

principe, comme dans la zone euro. Dans les économies avancées, entre 1945 et 1980, les gouvernements ont passé environ la moitié du temps à gagner davantage en annulant la dette par l'inflation qu'à payer les charges d'intérêt¹⁰.

La restructuration des dettes pour éviter les défauts de paiement s'imposera peut-être également pour certains pays. Personne ne peut dire quelles formes elle prendrait. On ne peut que souhaiter qu'elle soit gérée de manière préventive afin d'éviter d'arriver à un point de non-retour potentiellement destructeur économiquement.

Références

- 1 <https://www.sciencespo.fr/cevipof/fr/actualites/double-resilience-democratique-le-nouveau-grand-debat/>.
- 2 https://www.cife.eu/CIFE/Ressources/file/publications/policy%20paper/CIFE_PP21_Baechler-Laurent_Gestion_de_la_dette_publique_grecque_mode_emploi_2015.pdf.
- 3 *Un peu à la manière d'un sportif qui ne peut envisager que le rythme d'amélioration de ses performances s'accélère à mesure que celles-ci augmentent.*
- 4 <https://www.imf.org/-/media/files/conferences/2022/11/arc/session-5-rogooff-et-al.pdf>.
- 5 <https://pages.stern.nyu.edu/~wbaumol/OnThePerformingArtsTheAnatomyOfTheirEcoProbs.pdf>.
- 6 <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2024/09/12/fiscal-discourse-and-fiscal-policy-554774>.
- 7 Voir par exemple l'étude du Manhattan Institute : <https://media4.manhattan-institute.org/wp-content/uploads/the-fiscal-impact-of-immigration-2025-update-4.pdf>.
- 8 Estimation qui tient compte de toutes les composantes de la dette publique américaine si aucune réforme budgétaire de grande ampleur n'est menée à l'avenir.
- 9 https://budgetmodel.wharton.upenn.edu/issues/2025/1/27/complete-measures-of-us-national-debt?utm_source=chatgpt.com.
- 10 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1507.pdf>.