



# Une crise budgétaire cachée

**Un économiste américain renommé affirme que les chiffres de la dette sous-estiment gravement les problèmes budgétaires à long terme des États-Unis**

Laurence J. Kotlikoff

**A**LORS que les États-Unis subissent toujours les retombées d'une terrible crise financière, un problème budgétaire plus inquiétant les menace. La première économie mondiale fait face à une situation dangereuse, avec une hausse continue du coût de la santé et des retraites et une limitation des sources de recettes, qui pèsera très lourd sur sa santé budgétaire.

Actuellement les marchés semblent se concentrer sur le ratio entre la dette publique et le produit intérieur brut (PIB). Ce ratio atteint 60 %, soit environ la moitié de celui de la Grèce, par exemple. En conséquence, c'est la Grèce qui est attaquée par les marchés, non les États-Unis, ce qui fait monter le rendement des titres grecs et baisser celui des bons du Trésor américain.

Toutefois, le ratio dette/PIB ne donne pas une indication utile de la véritable situation budgétaire d'un pays. À cause d'un phénomène que les économistes appellent *problème d'étiquetage*, toute somme qu'un État perçoit et verse peut être classée d'une façon économiquement arbitraire. Donc, ce que l'on présente comme l'ampleur d'un déficit ou d'un excédent est indépendant de la véritable politique budgétaire (voir encadré).

## Une question de vocabulaire

Prenons, par exemple, l'impôt sur les salaires qui devrait servir à payer les pensions et les prestations de santé aux États-Unis. Ces recettes, classées aujourd'hui comme impôts, pourraient aussi bien être appelées emprunts. De même, on pourrait caractériser les prestations futures comme le remboursement (avec intérêts)

de ces emprunts (moins un impôt si les prestations s'avéraient inférieures au principal augmenté des intérêts). Cette autre formulation, non moins naturelle, décrit une même réalité fondamentale : les recettes sont beaucoup plus faibles et le déficit prévu pour 2010 représente non pas 9 %, mais 15 % du PIB.

La «réforme» du début des années 80 au Chili illustre le caractère arbitraire du vocabulaire budgétaire. Elle canalisait les recettes de ce que l'on appelait «impôts sur les salaires» vers des fonds de pension privés, sur lesquels le gouvernement empruntait ensuite pour payer les pensions. Le même montant allait toujours des travailleurs aux retraités, mais on l'appelait emprunt.

Si le ratio classique dette/PIB ne mesure pas bien les perspectives budgétaires à long terme, quel autre critère adopter? L'*écart budgétaire*, dont la valeur est la même quelles que soient les conventions terminologiques choisies par le pays. L'écart budgétaire des États-Unis, récemment mesuré par le FMI (FMI, 2010), indique que le pays est dans une situation budgétaire épouvantable.

L'écart budgétaire mesure la différence entre l'action du gouvernement et sa *contrainte budgétaire intertemporelle*.

Cette contrainte nécessite que la valeur actuelle des paiements de l'État — achats de biens et services, transferts, remboursements du principal et des intérêts sur la dette officielle — ne dépasse pas la valeur actuelle de ses recettes, à savoir impôts et intérêts perçus sur les avoirs publics. Autrement dit, les dépenses à long terme de l'État ne doivent pas dépasser ses recettes.

L'écart budgétaire est la différence entre la valeur actuelle des paiements de l'État et celle de ses recettes. Il montre dans quelle mesure la politique suivie viole la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État. Si cette contrainte n'est pas respectée, la politique n'est pas viable. Si la valeur actuelle des paiements dépasse de beaucoup celle des recettes, un changement de politique majeur et immédiat s'impose pour que les générations futures ne soient pas confrontées à une situation budgétaire et économique très différente de celle que connaissent les générations actuelles, et bien plus désagréable. On ne peut évaluer la politique budgétaire à court terme indépendamment du long terme, puisque, en raison de l'étiquetage, les responsables peuvent baptiser la politique du nom qui leur plaît. En outre, la politique budgétaire est un jeu à somme nulle qui se joue entre toutes les générations actuelles et futures. Les factures restées impayées par les générations actuelles seront forcément acquittées par les générations futures.

## Un énorme écart budgétaire

Quel est l'écart budgétaire des États-Unis? Selon le rapport récent du FMI, «l'écart budgétaire des États-Unis en fonction de la politique

budgétaire actuelle de l'État fédéral est énorme si l'on adopte des taux d'actualisation vraisemblables». Il s'agit des taux que l'on applique aux recettes ou paiements futurs pour déterminer leur valeur actuelle. «Pour combler l'écart, il faudrait un ajustement budgétaire annuel permanent équivalant à environ 14 % du PIB.»

Les données du scénario budgétaire alternatif à long terme du Service d'études budgétaires du Congrès (Congressional Budget Office, CBO) confirment les constatations du FMI : il faudrait un ajustement budgétaire annuel d'environ 12 % du PIB. Cette évaluation se fonde sur un taux réel d'actualisation de 3 %. Si l'on utilise un taux de 6 %, l'ajustement tombe à environ 8 % du PIB. Les chiffres comparables pour la Grèce sont légèrement inférieurs, selon les calculs non publiés de Stephan Moog, Christian Hagist et Bernd Raffelheusch, de l'université de Fribourg.

Comment pourrait-on lever 8 % du PIB, sans parler de 12 ou 14 %? En 2009, l'impôt fédéral sur le revenu des personnes physiques représentait 7,4 % du PIB aux États-Unis. Or, pour atteindre l'équilibre budgétaire en valeur actuelle, il faudrait que la valeur actuelle des flux nets de trésorerie augmente d'un montant équivalant au moins à un doublement immédiat et permanent de l'impôt sur le revenu.

La prévision du CBO est en fait plus pessimiste que celle du FMI, car le CBO intègre déjà une hausse de 50 % des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en pourcentage du PIB. En outre, le CBO suppose que la croissance des prestations au titre du Medicare et du Medicaid (programmes publics qui assurent les soins respectivement aux personnes âgées et aux pauvres) diminuera d'environ 30 % à court terme et 60 % à long terme. Par ailleurs, les deux scénarios du CBO sont irréalistes.

### Une question de vocabulaire

Le problème d'étiquetage concernant le déficit public est une question théorique et pas seulement pratique. Prenons les équations d'un modèle économique comportant des agents rationnels, à savoir des agents qui ne font pas attention au vocabulaire et prennent leurs décisions en fonction des paramètres fondamentaux. Que l'on discute de ces équations en français, en anglais ou en chinois ne change rien au comportement du modèle, qui obéit aux mathématiques.

Accoler une étiquette budgétaire particulière aux variables d'un modèle sert uniquement à choisir un langage cohérent pour discuter des équations. Toutefois, tout choix terminologique cohérent donne une mesure différente de *la dette* et de son évolution, *le déficit*.

Dans un article récent, Jerry Green et moi définissons le problème d'étiquetage comme «la relativité générale du langage budgétaire», pour souligner qu'en économie, comme en physique, certains concepts ne sont pas bien définis (Green and Kotlikoff, 2009). Le temps et la distance ne sont pas bien définis en physique; la dette publique et le déficit ne le sont pas non plus en économie. C'est vrai aussi pour les impôts, les transferts, le patrimoine privé net, le revenu disponible, l'épargne privée et l'épargne personnelle.

Donc toute comptabilisation du déficit est arbitraire en soi. Remplacer un ensemble d'étiquettes budgétaires arbitraires par un autre ne nous apprendra rien si nous continuons à faire comme si la dette publique mesurait une donnée budgétaire fondamentale et n'était pas simplement le reflet de nos choix terminologiques.

Prenons l'augmentation prévue par le CBO de l'impôt sur le revenu en pourcentage du PIB. Cette projection reflète principalement l'accroissement automatique dû au fait que cet impôt est indexé sur les prix, et non sur les salaires réels. Or le CBO ne suppose aucun ajustement des tranches d'imposition en fonction de la croissance des salaires réels. Selon sa projection, quand les salaires réels augmentent, les travailleurs passent dans une tranche supérieure. Il semble politiquement improbable que le Congrès laisse ce phénomène persister, ne serait-ce que dix ans, ce que suppose le CBO.

Les projections des dépenses semblent elles aussi optimistes. Aucune mesure concrète n'a été prise pour plafonner l'augmentation des prestations au titre du Medicare et du Medicaid. Depuis 1970, les dépenses fédérales réelles par personne au titre du Medicare et du Medicaid ont augmenté de 6,4 % par an en moyenne, alors que le PIB réel par habitant ne progressait que de 1,8 %. Le CBO suppose un ralentissement notable de la composante non démographique de cet écart. Étant donné que depuis quarante ans on n'arrive pas à maîtriser l'augmentation des prestations du Medicare et du Medicaid par bénéficiaire, cette hypothèse semble optimiste.

En outre, il est très possible que l'assurance médicale fournie par l'employeur disparaisse, ce que n'envisagent pas les projections du CBO. La réforme du système de santé votée cette année comporte d'importantes subventions pour les travailleurs à faible revenu qui veulent s'assurer sur un «marché de l'assurance santé» et impose des sanctions relativement mineures aux employeurs qui cessent de fournir une couverture. L'existence du Medicare a pratiquement éliminé la fourniture par le privé de l'assurance médicale de base aux personnes âgées. Étant donné l'ensemble des incitations pour les employeurs et les employés à faible revenu, il faut s'attendre au même résultat pour ces derniers.

Si les prévisions du CBO ne partaient pas de ces hypothèses optimistes, l'écart budgétaire des États-Unis en pourcentage du PIB serait nettement plus élevé que celui de la Grèce et de la plupart des pays avancés membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques. De plus, contrairement à la Grèce, dont le gouvernement a mené un débat public avant d'adopter une réforme budgétaire importante, bien qu'encore insuffisante, les hypothèses du CBO ne sont toujours pas débattues en public, ni même prises en compte dans le discours politique américain.

### Le système de retraite

Le système de retraite par répartition financé par l'État (Social Security) contribue beaucoup aussi à l'écart budgétaire global des États-Unis. Les administrateurs de ce système estiment que, si l'on calcule à l'infini (horizon infini), l'écart budgétaire est de 16,1 mille milliards de dollars — estimation supérieure de plus de 2 mille milliards de dollars à la projection de 2008 — principalement à cause de la récession.

Le long terme est très long et très incertain. Si l'on veut évaluer sérieusement la valeur actuelle du budget intertemporel de l'État, il faut actualiser convenablement (ajuster en fonction de l'inflation future) les flux nets de trésorerie incertains de l'État en utilisant des facteurs d'actualisation ajustés en fonction des risques (Lucas and McDonald, 2006; Geanakoplos and Zeldes, 2007; Blocker, Kotlikoff, and Ross, 2008). Comme les économistes ne savent pas calculer exactement les flux nets futurs de trésorerie en fonction



des risques, ils mesurent les écarts budgétaires à l'infini en utilisant divers taux d'actualisation.

Malheureusement, dans le cas des États-Unis, même l'application d'un taux d'actualisation élevé ne change pas le message essentiel, à savoir que l'écart budgétaire est énorme. Il est si énorme qu'il paraît impossible de le combler sans une réforme immédiate et radicale de ses systèmes de santé, de fiscalité et de retraite, ainsi qu'une réduction des dépenses militaires et autres dépenses discrétionnaires.

## Inventaire

Comment les États-Unis en sont-ils arrivés à ce que l'on pourrait considérer comme une faillite? Pendant soixante ans, ils ont accru les transferts de ressources des jeunes vers les personnes âgées, avec divers programmes présentés sous des étiquettes diverses. Beaucoup de politiques appliquées par beaucoup d'administrations, depuis celle d'Eisenhower jusqu'à celle d'Obama — baisses des impôts, renforcement de la Social Security, mise en place du Medicare et du Medicaid, dépenses de lutte contre la récession et financement des guerres —, ont aggravé les problèmes financiers du pays.

Cela ne signifie pas que ces mesures n'en valaient pas la peine. Beaucoup étaient utiles, mais toutes ont creusé l'écart budgétaire et enlevé des sommes importantes aux générations futures pour les verser aux générations actuelles.

La charge fiscale nette implicite sur la vie des enfants américains, s'ils sont forcés de combler l'écart eux-mêmes, dépasse de beaucoup leur capacité à payer.

Les États-Unis ne sont pas seuls. L'Europe et le Japon aussi atteignent le point de rupture après avoir pendant des décennies légué le problème à la génération suivante (voir «Le long terme est proche» dans ce numéro). De plus, la Chine, dont la population vieillit rapidement, adopte de plus en plus le modèle occidental qui consiste à enlever aux jeunes pour donner aux vieux (voir «Un dispositif de protection sociale» dans ce numéro).

Toutefois, la situation des États-Unis est peut-être plus grave que celle des autres pays avancés, non pas à cause de la démographie, mais parce qu'ils n'ont pas pu maîtriser l'augmentation des prestations dans le cadre des programmes publics de santé. Des prestations fédérales au titre du Medicare et du Medicaid qui augmentent depuis quarante ans à un taux dépassant de 4,6 points de pourcentage la croissance du PIB par habitant sont la voie ouverte à une catastrophe budgétaire, compte tenu surtout du départ prochain en retraite de la génération du boum des naissances et du risque que les subventions aux personnes à faible revenu contractant des polices sur les marchés de l'assurance santé aboutissent à un autre énorme droit à prestation non financé.

## Le cataclysme?

Le risque que la crise budgétaire américaine déclenche un cataclysme financier mondial est considérable. Actuellement, le marché joue contre les petits pays dont les finances publiques paraissent particulièrement faibles, mais les apparences, quand elles se fondent sur les chiffres officiels de la dette, sont trompeuses.

Quand le monde aura vraiment perçu l'ampleur de l'insolvabilité des États-Unis, le pays pourrait ne plus continuer à financer ses emprunts. Il faut donc se demander si cela se produira, quand et dans quels délais. Certes, les États-Unis ne ressemblent pas à la Grèce, ni à aucun autre pays. Comme ils émettent la monnaie

mondiale de réserve, ils pourront certainement emprunter plus longtemps et moins cher que la plupart des pays. Il faudra bien pourtant que ce privilège exorbitant (comme l'a appelé le Président français Valéry Giscard d'Estaing il y a presque cinquante ans, quand il était Ministre des finances) disparaisse un jour.

Qu'arrivera-t-il alors? Il est possible que le gouvernement américain ait alors réglé ses problèmes budgétaires.

Il se peut également qu'il fasse marcher à plein la planche à billets pour payer ses dettes, avec pour conséquences une forte inflation, une perte de confiance dans les banques et les fonds du marché monétaire et une épreuve difficile pour l'assurance des dépôts. Ce scénario est poussé à l'extrême, mais pas invraisemblable. Les pays qui ne peuvent pas payer leurs factures finissent par fabriquer de la monnaie. De plus, comme les États-Unis se sont engagés explicitement ou implicitement à couvrir de nombreux engagements financiers du secteur privé — dépôts bancaires, fonds du marché monétaire, dettes des banques, obligations d'entreprises et même prêts pour l'achat de véhicules de loisir —, ils ont créé une situation d'*équilibres multiples*.

En situation d'équilibres multiples, l'économie peut sauter d'une position à une autre, apparemment au hasard. Envisageons une éventualité peu probable et extrême, qui aurait des conséquences ruineuses pour l'économie réelle.

Un conflit commercial mineur entre les États-Unis et la Chine pourrait faire penser certains que d'autres vont vendre leurs bons du Trésor américain. Cette idée, conjuguée à de fortes craintes d'inflation, pourrait déclencher un mouvement de vente des obligations publiques qui pousserait les épargnants à retirer leurs dépôts bancaires pour acheter des biens durables (qui conservent leur valeur). Ces retraits massifs déclencheraient une attaque contre les fonds du marché monétaire et les réserves des compagnies d'assurances (les assurés encaissant la valeur de rachat de leur police). En peu de temps, la Réserve fédérale devrait imprimer des milliards de dollars pour couvrir ses garanties explicites ou implicites. Toute cette nouvelle monnaie pourrait déclencher une forte inflation, peut-être une hyperinflation. En effet, même si, au départ, il n'existe pas de problème grave d'inflation, le caractère autoproduit des équilibres multiples peut aboutir à ce résultat. L'assurance des dépôts ne pourrait guère empêcher les retraits massifs puisqu'elle couvre la valeur nominale des dépôts sans garantir leur pouvoir d'achat, qui serait gravement entamé par une forte inflation.

Les équilibres multiples pourraient aboutir à d'autres scénarios moins apocalyptiques, peut-être plus vraisemblables, mais toujours inquiétants.

## Pour la sécurité économique

Les nouvelles ne sont pas toutes mauvaises : il n'est pas trop tard pour résoudre les problèmes budgétaires et financiers interdépendants des États-Unis. Je présenterai brièvement quatre propositions (Kotlikoff, 2010) qui, conjuguées, permettraient de maîtriser les coûts et d'augmenter les recettes.

- Exiger que tous les intermédiaires financiers constitués en société (y compris les banques, compagnies d'assurances et fonds spéculatifs) fonctionnent strictement comme des fonds communs de placement qui encaissent et investissent de l'argent en échange de parts. La valeur de la part dépendrait des investissements, et seuls les fonds en liquidités seraient complètement garantis. Ainsi

aucun fonds ne ferait faillite, ce qui éviterait tous les coûts que cela comporte. Les ruées contre les banques, y compris celles qui sont déclenchées par des problèmes budgétaires, disparaîtraient. Un seul régulateur — la Federal Financial Authority — surveillerait la publication, la vérification et la notation des titres des fonds. Cette solution protégerait les petites banques contre les grosses institutions et limiterait le risque d'écroulement financier.

- Donner à tous les Américains un bon annuel dont la valeur dépendrait de la situation médicale des bénéficiaires. Ceux-ci achèteraient un plan de santé de base aux assureurs, qui ne pourraient refuser personne. Les dépenses couvertes par le régime de base seraient déterminées par un groupe indépendant de médecins soumis à une contrainte budgétaire : le coût total des bons ne pourrait pas dépasser 10 % du PIB.

- Créer des comptes de retraite personnels sous tutelle de l'État, celui-ci fournissant la contrepartie des cotisations pour les pauvres, les chômeurs et les invalides afin que le système soit aussi progressif que possible. Toutes les cotisations seraient investies dans un fonds global, pour que tous les participants reçoivent le même rendement. L'État garantirait un rendement réel zéro sur les cotisations (c'est-à-dire aucune perte). Entre 57 et 67 ans, les cotisations des travailleurs seraient graduellement échangées contre des annuités indexées sur l'inflation et vendues par l'État.

- Remplacer tous les impôts fédéraux frappant les personnes, les entreprises, les salaires, les successions et les donations par une taxe de 18 % sur toute la consommation, y compris les services de logement que consomment les propriétaires (loyer imputé). Un abattement mensuel par personne en garantirait la progressivité.

Ces propositions contribueraient beaucoup à éliminer l'écart budgétaire des États-Unis, à assurer leur stabilité financière et à leur donner la confiance nécessaire pour se remettre au travail. ■

*Laurence J. Kotlikoff est professeur d'économie à l'université de Boston.*

*Bibliographie :*

*Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old Age and Survivors Insurance and Disability Trust Funds, 2010 (Washington).*

*Blocker, Alexander, Laurence J. Kotlikoff, and Stephen A. Ross, 2008, "The True Cost of Social Security," NBER Working Paper 14427 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).*


*Fonds monétaire international (FMI), 2010, United States: Selected Issues, Country Report No. 10/248 (Washington). Disponible sur [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf).*

*Geanakoplos, John, and Stephen P. Zeldes, 2007, "The Market Value of Accrued Social Security Benefits," NBER Draft Paper (non publié; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).*

*Green, Jerry, and Laurence J. Kotlikoff, 2009, "On the General Relativity of Fiscal Language," in Key Issues in Public Finance: A Conference in Memory of David Bradford, ed. by Alan J. Auerbach and Daniel Shapiro (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).*

*Kotlikoff, Laurence, 2010, Jimmy Stewart Is Dead (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).*

*Lucas, Deborah, and Robert McDonald, 2006, "An Options-Based Approach to Evaluating the Risk of Fannie Mae and Freddie Mac," Journal of Monetary Economics, Vol. 53, No. 1, p. 155-76*



**COLUMBIA | SIPA**  
School of International and Public Affairs

**PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)**

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | [www.sipa.columbia.edu/academics/degree\\_programs/pepm](http://www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm)  
To learn more about SIPA, please visit: [www.sipa.columbia.edu](http://www.sipa.columbia.edu)