



CONCOURS EXTERNE et EXTERNE SPECIAL D'ADMINISTRATEUR TERRITORIAL

SESSION 2021

Une composition portant sur un sujet d'ECONOMIE.
Un court dossier est mis à disposition des candidats

EPREUVE N° 1

Durée : 5h
Coefficient : 3

SUJET : L'endettement est-il encore soutenable ?

DOCUMENTS JOINTS

Document n° 1	SENAT, Commission des finances, <u>Rapport sur l'endettement, - Loi de Finances pour 2021</u> , in LFI, Etude Sénat, 16 décembre 2020	Page 2
Document n° 2	Nicolas STEINBERG, <u>Une décennie perdue ? La crise sanitaire COVID a muri une crise financière annoncée</u> , in Les Echos, 28 mai 2020	Page 12
Document n° 3	Antoine d'ABBUNDO et Mathieu CASTAGNET, <u>La France au creusement de la dette</u> , in La Croix Economie & Entreprises, 18 janvier 2021	Page 15

NOTA :

- 2 points seront retirés au total de la note sur 20 si la copie contient plus de 10 fautes d'orthographe ou de syntaxe.
- **Les candidats ne doivent porter aucun signe distinctif sur les copies** : pas de signature ou nom, grade, même fictifs.
- Les épreuves sont d'une durée limitée. Aucun brouillon ne sera accepté, la gestion du temps faisant partie intégrante des épreuves.
- Les copies doivent être paginées avant la fin de l'épreuve.
- Lorsque les renvois et annotations en bas d'une page ou à la fin d'un document ne sont pas joints au sujet, c'est qu'ils ne sont pas indispensables.

Loi de finances initiale (LFI) pour 2021

Le budget de 2021 et son contexte économique et financier

Source : Etude - Commission des Finances – Sénat France

La dette en 2021 in *Rapport LFI 2021, décembre 2020*

LA NÉCESSITÉ D'UN EFFORT INÉDIT DE MAÎTRISE DE LA DÉPENSE PUBLIQUE EN SORTIE DE CRISE

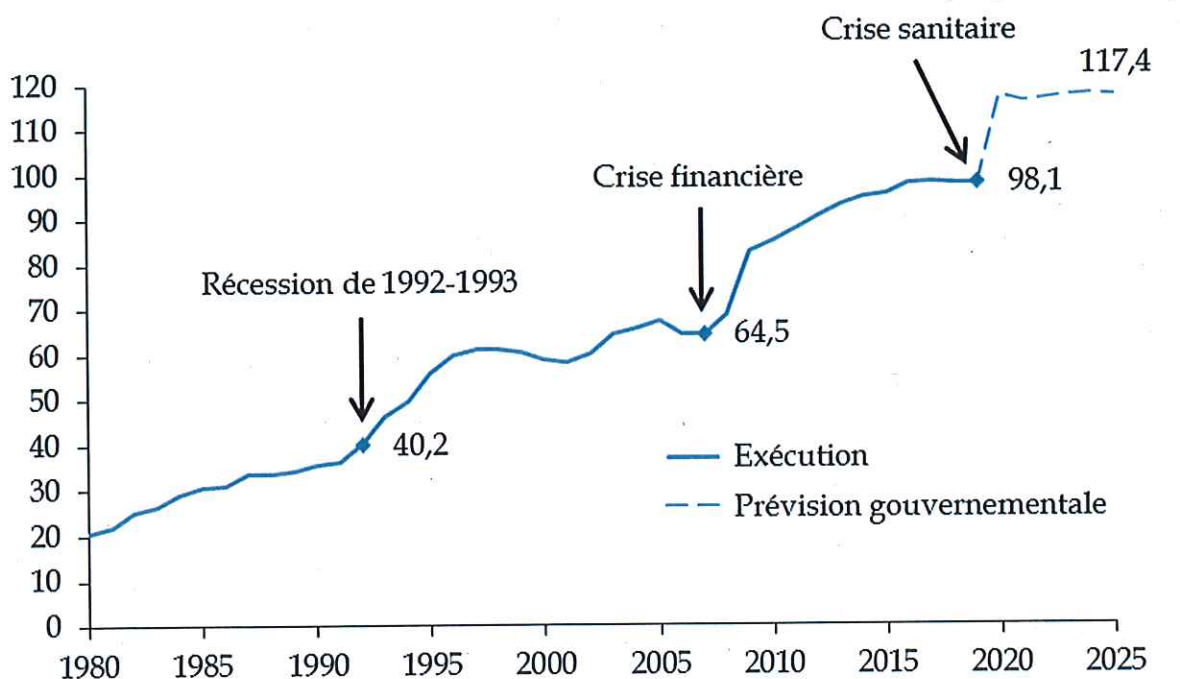
1. Une fois la crise surmontée, il sera indispensable de retrouver des marges de manoeuvre budgétaires

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, **le soutien au tissu productif constitue à court terme la bonne stratégie tant sur le plan économique que budgétaire**, compte tenu du coût auquel la France peut se financer auprès des marchés et du risque que fait peser la crise sanitaire sur le potentiel de croissance de l'économie à moyen terme.

Une fois la situation économique revenue à la normale, il sera en revanche plus que jamais nécessaire d'infléchir progressivement l'endettement. En effet, la France n'a jamais réalisé les efforts nécessaires pour reconstituer des marges de manoeuvres, pour son plan budgétaire entre les différentes crises économiques qu'elle a traversées depuis les années 1980.

Évolution de la dette publique française depuis 1980

(en points de PIB)



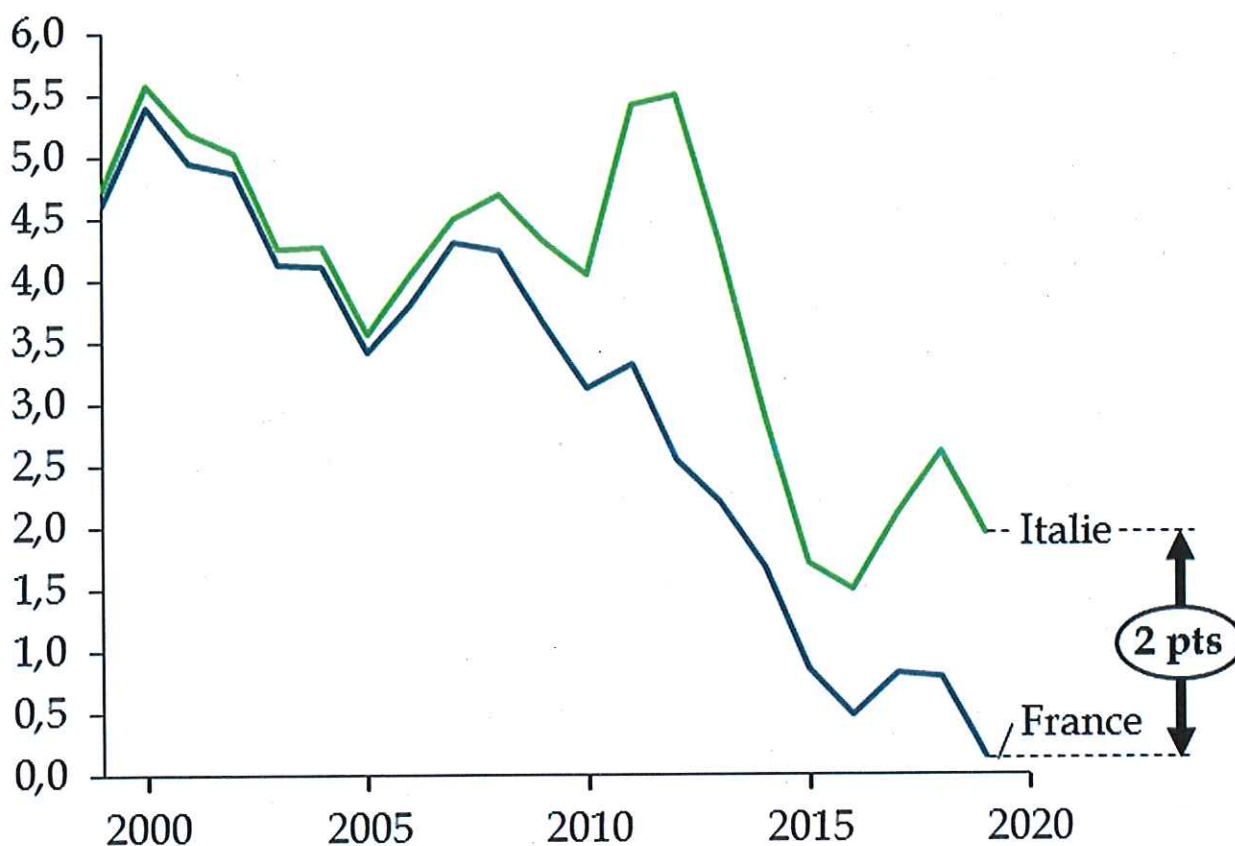
Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee)

Chaque crise se traduit ainsi par le franchissement d'un nouveau palier, nous rapprochant un peu plus du seuil au-delà duquel une hausse supplémentaire de l'endettement est susceptible de remettre en cause la soutenabilité de la politique budgétaire. Empiriquement, le solde primaire ne s'améliore pas lorsque la dette française augmente, ce qui constitue habituellement un critère majeur pour apprécier la soutenabilité de la politique budgétaire (« test de Bohn »)^{89(*)}.

Garder des marges de manœuvres suffisantes par rapport au seuil de soutenabilité apparaît pourtant d'autant plus indispensable que ce dernier ne peut être apprécié avec exactitude. En effet, pour des niveaux d'endettement très élevés, un surcroît d'endettement de faible ampleur peut parfois se traduire par une élévation brutale des taux d'intérêt auxquels l'État se finance sur les marchés financiers^{90(*)}.

Même lorsque la crise de liquidité qui en résulte est surmontée, un écart de coût de financement peut subsister durablement avec les pays perçus comme sûrs, ainsi que l'illustre le cas italien. Avec un taux moyen payé sur la dette comparable à l'Italie (2,4 % en 2021 d'après la Commission européenne), la charge d'intérêts de la France se serait élevée en 2021 à 63 milliards d'euros, contre 30 milliards d'euros dans le présent projet de loi de finances, soit un différentiel de 32 milliards d'euros.

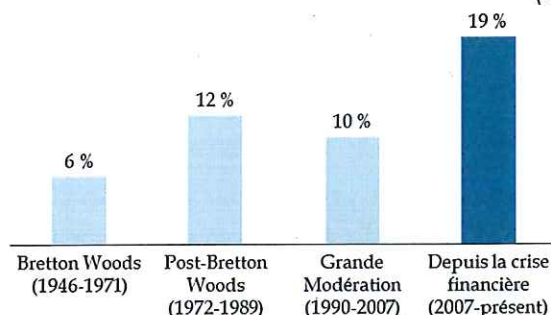
Évolution du coût de financement à 10 ans de la France et de l'Italie
(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de la base Ameco de la Commission européenne)

Si le soutien monétaire de la BCE permet d'attendre sereinement que l'économie retrouve un niveau d'activité proche de son potentiel pour retrouver des marges de manœuvres suffisantes sans handicaper la reprise, **l'augmentation de la fréquence des crises dans les pays avancés amène à ne pas retarder exagérément le redressement des comptes publics une fois l'écart de production résorbée.**

Fréquence des récessions dans les économies développées
(en % du total des années)



Source : commission des finances du Sénat (d'après : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, annexe 2.1, avril 2020, p. 2)

Ramener l'endettement autour de 100 % du PIB d'ici 2030 paraît ainsi constituer un **objectif minimal**, dès lors qu'il est vraisemblable que la politique budgétaire devra de nouveau être mobilisée à cet horizon pour soutenir l'économie face à un ralentissement. Une telle évolution semble d'autant plus raisonnable que l'existence d'un différentiel intérêt-croissance favorable devrait permettre de faciliter l'ajustement.

La trajectoire gouvernementale apparaît toutefois difficilement compatible avec cet objectif.

2. La trajectoire gouvernementale est difficilement compatible avec un reflux significatif de l'endettement à horizon 2030

Dans le cadre du rapport économique, social et financier (RESF) annexé au présent projet de loi de finances, le Gouvernement est **tenu de présenter son scénario macroéconomique et budgétaire à moyen terme**. Un tel exercice est d'autant plus utile que la loi de programmation pour les finances publiques n'a pas été actualisée depuis le début du quinquennat.

Scénario macroéconomique et budgétaire du Gouvernement à moyen terme
(avant examen par l'Assemblée nationale et dépôt du PLFR n° 4)

(en points de PIB, sauf indication contraire)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Croissance du PIB (en %)	1,5	- 10,0	8,0	3,5	2,0	1,4	1,4
Solde public	- 3,0	- 10,2	- 6,7	- 4,9	- 4,0	- 3,4	- 2,9
Ajustement structurel	0,0	1,1	- 2,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Endettement public	98,1	117,5	116,2	116,8	117,5	117,8	117,4
Croissance potentielle (en %)	1,25	- 0,3	0,6	1,35	1,35	1,35	1,35
Écart de production	0,3	- 9,4	- 2,7	- 0,7	- 0,1	0,0	0,1

Source : commission des finances du Sénat (d'après le rapport économique, social et financier 2021)

Ce scénario repose sur un effort de réduction du déficit structurel de 0,5 point par an à compter de 2023, qui permettrait d'amorcer le reflux de l'endettement à compter de 2025.

Ainsi que le relève le Gouvernement, « après la mise en oeuvre de la relance, dont l'essentiel des mesures sera concentré sur 2021 et 2022, et en fonction de l'évolution réelle de la crise sanitaire et économique, l'objectif de rétablissement de la soutenabilité des comptes publics nécessiterait un ajustement structurel de 0,5 point par an ».

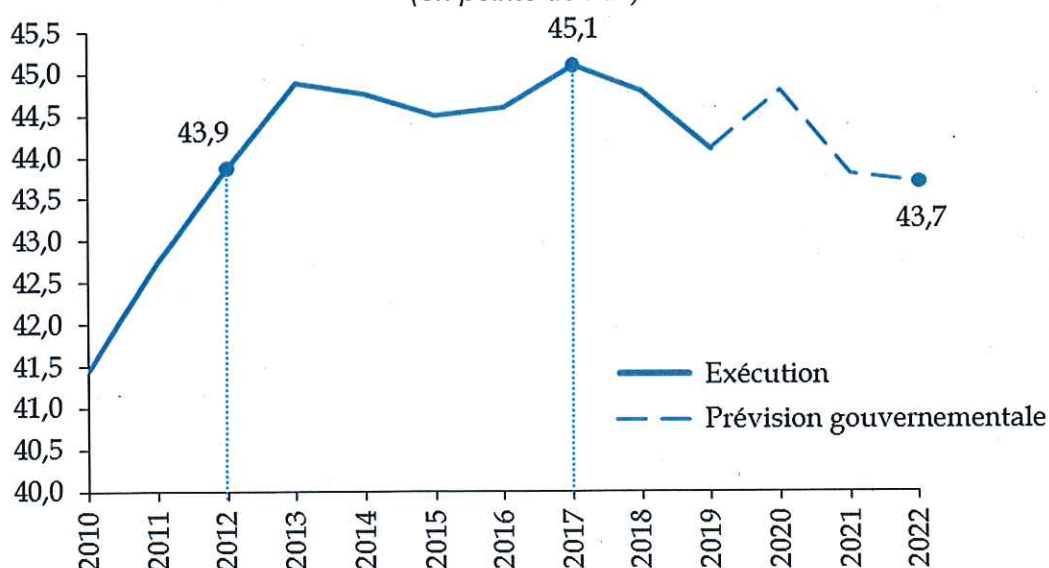
En 2022, l'ajustement structurel ne traduirait pas un effort de maîtrise de la dépense mais « essentiellement le profil de cadencement des mesures de relance, avec un pic atteint en 2021, entraînant mécaniquement un fort ajustement structurel à mesure que la mise en oeuvre du Plan de relance arrivera progressivement à son terme et plus particulièrement en 2022 »^{91(*)}.

S'agissant de la forme que prendrait cet ajustement, le Gouvernement indique qu'il « n'interviendra pas par des hausses d'impôts » mais par une « meilleure efficacité de la dépense publique »^{92(*)}.

Le point de départ de l'ajustement budgétaire (2023) apparaît cohérent sur le plan macroéconomique, en l'état des informations disponibles. En effet, la littérature économique suggère qu'il est plus coûteux de redresser les comptes publics lorsque l'économie est éloignée de son potentiel de production, car les multiplicateurs budgétaires sont plus élevés en bas de cycle^{93(*)}. Or, dans la trajectoire gouvernementale, c'est à compter de 2023 que l'économie française retrouverait un niveau d'activité proche de son maximum soutenable, avec un écart de production pratiquement résorbé (- 0,1 %). Anticiper davantage le redressement des comptes publics risquerait effectivement de « plomber » la reprise et serait par ailleurs incohérent avec le calendrier du plan de relance, dont près de la moitié des crédits devraient être consommés postérieurement à l'exercice 2021.

Le rapporteur général partage également le souhait du Gouvernement de faire porter l'ajustement budgétaire sur les dépenses, et non sur les recettes. Alors que la France reste le pays européen où le poids des prélèvements obligatoires est le plus élevé^{94(*)}, les baisses d'impôts engagées par la présente majorité devraient tout juste parvenir à effacer les « cinq années sans modération fiscale »^{95(*)} du précédent quinquennat. La crise des gilets jaunes a par ailleurs confirmé qu'il serait socialement et politiquement très difficile de procéder à de nouvelles hausses de prélèvements.

Évolution du poids des prélèvements obligatoires
(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee)

L'effort annuel de réduction du déficit structurel proposé par le Gouvernement à compter de 2023 apparaît en revanche discutable.

Le niveau de cet effort (0,5 point par an) est justifié par deux arguments. D'une part, il correspondrait « à un rythme d'ajustement structurel permettant de corriger le déficit **sans entraver la croissance** ». D'autre part, il « correspondrait à la référence d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif de moyen terme **au sens des règles européennes** »^{96(*)}.

Le premier argument apparaît paradoxal, dès lors que le Gouvernement considère que l'écart de production serait résorbé en 2023. Au plan macroéconomique, il s'agit donc **précisément du moment opportun pour engager un effort significatif de maîtrise de la dépense publique.**

Le second argument n'emporte pas davantage la conviction. Si les règles budgétaires imposent effectivement un effort minimal d'ajustement de 0,5 point de PIB par an jusqu'à atteindre l'objectif de moyen terme^{97(*)}, qui est en réalité porté à 0,6 point de PIB par an lorsque l'écart de production est proche de zéro et le taux d'endettement élevé^{98(*)}, **il s'agit bien d'un minimum, et non de l'effort recommandé.**

À titre d'illustration, avant même la hausse de l'endettement consécutive à la crise sanitaire, le modèle élaboré par les services du FMI, recalibré pour tenir compte de la faiblesse des taux d'intérêt, **recommandait un ajustement immédiat de l'ordre de 1,2 point de PIB dès la première année**^{99(*)}.

Aussi, afin d'apprécier la cohérence de l'effort proposé par le Gouvernement avec l'objectif minimal de retrouver un taux d'endettement proche de 100 % du PIB à l'horizon 2030, **il a été procédé à plusieurs simulations à l'aide d'un outil interne à la commission des finances, qui comporte trois composantes.**

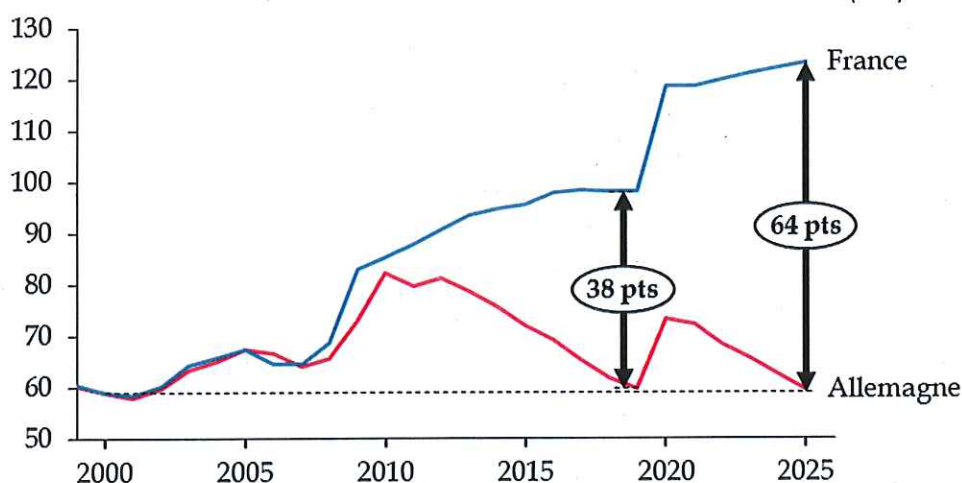
Une composante « budgétaire » permet de simuler l'évolution des comptes publics (endettement, déficit nominal, déficit structurel, taux de prélèvements obligatoires, dépenses publiques, etc.) à partir d'un effort structurel primaire pouvant prendre la forme d'économies en dépenses ou de hausses de prélèvements obligatoires. Les élasticités des recettes et des dépenses à l'activité correspondent à celles actuellement retenues par la Commission européenne pour la France^{100(*)}. Le taux d'intérêt moyen payé sur la dette et le niveau de la croissance économique sont importés à partir des deux autres composantes.

Une composante « macroéconomique » permet de calculer, à partir d'un taux de croissance brut de l'ajustement budgétaire et d'un effort structurel primaire, l'effet retour de la consolidation budgétaire sur la croissance et la croissance potentielle. Ce dernier dépend des hypothèses retenues concernant l'effet multiplicateur de la consolidation budgétaire sur l'activité, la vitesse de fermeture de l'écart de production et l'existence d'effets d'hystérèse, selon une logique proche de celle proposée en 2017 par les services du Bureau fédéral du Plan belge^{101(*)}. En cela, le modèle se distingue des simulations effectuées par la Cour des comptes, qui traditionnellement ne tiennent pas compte de l'effet retour de l'ajustement sur l'activité économique, ce qui revient à supposer un effet multiplicateur nul^{102(*)}.

Une composante « taux » permet, enfin, de calculer le taux d'intérêt moyen payé sur la dette à partir d'hypothèses sur l'évolution des taux à court terme (3 mois) et à long terme (10 ans), selon une méthode proche de celles utilisées par les services de la Commission européenne^{103(*)} et de la Banque centrale européenne^{104(*)}. Pour la présente simulation, le scénario de remontée des taux du *Consensus forecasts*, a été retenu, ce qui constitue une hypothèse prudente au regard des anticipations de marché. Il a par ailleurs été considéré que la part de la dette de court terme et la maturité moyenne de la dette restaient constantes.

Cet exercice de simulation apparaît d'autant plus nécessaire que certaines organisations internationales et des instituts de conjoncture paraissent **d'ores et déjà douter de la capacité du Gouvernement à amorcer le reflux de l'endettement** en sortie de crise. À titre d'illustration, le FMI anticipe une hausse de près de 5 points de l'endettement français entre 2021 et 2025, ce qui porterait celui-ci à 123,3 % du PIB. Le différentiel avec l'Allemagne, qui frôlait déjà les 40 points de PIB avant le déclenchement de la crise sanitaire, atteindrait 64 points de PIB en 2025.

Prévisions du FMI concernant l'évolution du taux d'endettement de la France et de l'Allemagne (avant l'annonce du reconfinement)
(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2020)

Afin de circonscrire le champ des possibles, quatre scénarios alternatifs ont été élaborés pour la période 2023-2030 à partir de la trajectoire proposée par le Gouvernement. La simulation suppose donc que la perte d'activité engendrée par le reconfinement de la fin de l'année 2020 sera rattrapée d'ici 2023. Tous les scénarios font par ailleurs l'hypothèse que l'effort de redressement des comptes publics portera exclusivement sur les dépenses. Le poids des recettes dans la richesse nationale reste ainsi identique au niveau attendu par le Gouvernement en 2023 sur l'ensemble de la période.

Le premier scénario peut être qualifié de pessimiste. Il suppose que l'évolution de la dépense publique primaire entre 2023 et 2030 soit comparable à la croissance précédemment observée sur la période 2011-2019 (1,2 %). Le scénario macroéconomique sous-jacent correspond en revanche à celui du Gouvernement, prolongé avec une croissance du PIB de 1,35 % entre 2026 et 2030, conforme à son potentiel. L'effort de maîtrise de la dépense publique, très inférieur à celui attendu par le Gouvernement, est donc tout juste suffisant pour infléchir légèrement la part de la dépense publique primaire dans le PIB, ce qui est partiellement compensé par l'accroissement de la charge de la dette.

Le deuxième scénario peut être qualifié d'optimiste. Comme dans le premier scénario, la croissance du PIB est égale à 1,35 % sur l'ensemble de la période 2026-2030. Mais ce scénario suppose que l'évolution de la dépense publique primaire en volume entre 2023 et 2030 soit de 0,35 % par an, permettant d'atteindre un ajustement structurel primaire annuel de 0,5 point de PIB, conforme à l'objectif gouvernemental. Cela représenterait un effort d'économies de l'ordre de **14 milliards d'euros par an**, en supposant que la dépense publique primaire croît spontanément à un rythme proche de la croissance potentielle.

Le scénario macroéconomique sous-jacent apparaît toutefois très optimiste. Non seulement il suppose que la crise n'aura **pas d'effet sur la croissance potentielle** mais il repose également implicitement sur l'hypothèse que l'ajustement budgétaire n'aurait **aucun impact sur la croissance effective**, ce qui n'est pas réaliste.

En effet, la littérature économique récente suggère que **le niveau des multiplicateurs budgétaires en dépense est généralement compris entre 0,6 et 1,0^{105(*)}**. À titre d'illustration, le modèle Mésange de la direction générale du Trésor retient un effet multiplicateur de 0,78 après un an et de 1,06 après deux ans pour un choc composite affectant proportionnellement l'ensemble des catégories de dépenses publiques, qui revient progressivement à 0,53 au bout de dix ans^{106(*)}. La Banque de France retient pour sa part un effet multiplicateur à court terme de 1,2 qui se dissipe au bout de quatre ans^{107(*)}.

Avec un effet multiplicateur de 0,8 au bout d'un an, un effort structurel de réduction de la dépense de 0,5 point de PIB, ainsi que le prévoit le Gouvernement, réduirait le PIB à hauteur de 0,4 %. Atteindre un taux de croissance de 1,4 % en dépit de cet ajustement, comme prévu dans la trajectoire gouvernementale pour 2024-2025, supposerait donc un taux de croissance brut de l'ajustement budgétaire de l'ordre de 1,8 %, très supérieur au potentiel de croissance de l'économie française.

Si cette discussion peut sembler technique, elle revêt une importance décisive car elle signifie que **le redressement des comptes publics prend du temps pour porter ses fruits, compte tenu de l'effet négatif à court terme sur la croissance qu'implique la réduction de la dépense publique**. À titre d'exemple, avec une semi-élasticité budgétaire de 0,6 et un taux d'endettement de 117 % du PIB, ce qui devrait être le cas de la France en 2023, il suffit que le multiplicateur budgétaire soit au moins de 0,6 pour être mathématiquement certain que la consolidation budgétaire augmente le taux d'endettement la première année, au lieu de le réduire^{108(*)}. Ce n'est qu'à mesure que les effets défavorables de la baisse de la dépense publique sur la croissance se dissipent que l'endettement commence à diminuer significativement^{109(*)}.

Une illustration concrète de la difficulté de réduire la part du déficit dans la richesse nationale du fait de l'effet multiplicateur

Le multiplicateur budgétaire représente la perte de PIB engendrée, à court terme, par un ajustement budgétaire égal à 1 % du PIB, généralement mesuré par l'évolution du solde structurel primaire ou par l'effort structurel.

Supposons que le multiplicateur budgétaire de court terme soit de 0,8 au bout d'un an, soit l'estimation médiane tirée de la littérature.

Concrètement, cela signifie qu'un effort structurel de réduction de la dépense publique représentant 1 % du PIB se traduirait à court terme par une diminution du PIB estimée à 0,8 %.

Dans ce cas, la réduction du déficit obtenue *ex post* serait significativement inférieure à un point de PIB, du fait de l'effet retour défavorable sur l'activité.

L'ampleur de cet « effet retour » par la croissance peut aisément être calculée à l'aide de la semi-élasticité budgétaire, qui correspond à la sensibilité du solde public à la croissance. Son niveau est estimé en France à 0,63, ce qui signifie qu'une baisse du PIB de 1 % conduit à une hausse du déficit public de 0,63 point de PIB.

La baisse du PIB de 0,8 % entraînée par l'ajustement budgétaire conduit donc à dégrader le déficit public de $0,8 \times 0,63 = 0,5$ point de PIB, ce qui signifie que l'amélioration du déficit public n'est finalement que de 0,5 point de PIB après un an, pour un effort budgétaire *ex ante* d'un point de PIB.

Ne pas tenir compte de l'effet multiplicateur aurait donc conduit à surestimer de 0,5 point de PIB l'amélioration des comptes publics au bout d'un an.

Source : commission des finances du Sénat

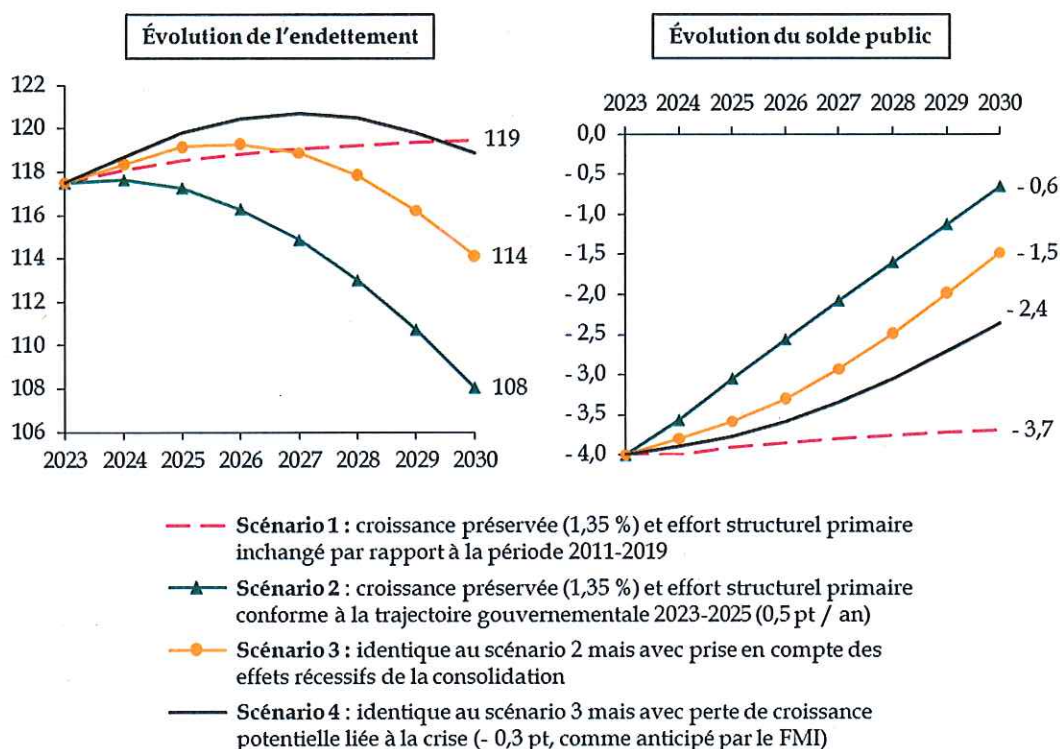
Aussi, les deux derniers scénarios visent, pour un effort budgétaire structurel primaire inchangé (0,5 point de PIB par an), à apprécier l'évolution des comptes publics en partant de scénarios macroéconomiques plus réalistes.

Le **troisième scénario** simule l'évolution de la trajectoire budgétaire en partant d'une hypothèse de croissance brut de l'ajustement budgétaire de 1,35 %, soit le niveau de la croissance potentielle anticipé par le Gouvernement. La croissance effective est toutefois pénalisée par l'ajustement budgétaire. Un multiplicateur budgétaire de court terme identique à celui de Mésange a été retenu, qui culmine à 1,06 au bout de deux ans. Mais cet effet récessif se dissipe après quatre ans seulement, soit une vitesse de fermeture proche de celle utilisée par la Banque de France. Il est supposé que la consolidation budgétaire n'a aucun effet permanent sur le PIB (absence d'effets d'hystérèse). Le taux de croissance annuel moyen du PIB est ainsi ramené à 1,1 % sur la période du fait de l'effet retour de l'ajustement budgétaire.

Enfin, un **quatrième scénario** est construit sur la base d'une hypothèse de croissance brut de l'ajustement budgétaire de seulement 1,1 %, ce qui correspond à l'estimation du niveau de la croissance potentielle française retenue par le FMI pour 2025. Il s'agit donc d'un scénario plus pessimiste où la crise sanitaire réduirait la croissance potentielle de 0,3 point environ. Le taux de croissance annuel moyen du PIB est ainsi ramené à 0,9 % sur la période du fait de l'effet retour de l'ajustement budgétaire.

Les résultats des simulations sont présentés graphiquement ci-après.

Scénarios d'évolution de la trajectoire budgétaire française à horizon 2030 (en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat

Quel que soit le scénario retenu, l'effort budgétaire proposé par le Gouvernement apparaît insuffisant pour permettre de ramener l'endettement à un niveau proche de 100 % du PIB d'ici 20230.

Même en supposant que l'effort d'économies proposé soit respecté, que la crise ne pèse pas durablement sur la croissance potentielle et que la consolidation budgétaire n'exerce aucun effet défavorable sur l'activité (scénario 2), la réduction de l'endettement est limitée à 10 points de PIB. En supposant de façon plus réaliste que la réduction de la dépense publique pèse sur l'activité à court terme, la réduction de l'endettement est ramenée à 3,5 points seulement (scénario 3). Si la crise pénalisait la croissance potentielle, l'endettement augmenterait même légèrement (scénario 4).

Il ressort ainsi clairement de cet exercice de simulation que **l'effort de maîtrise de la dépense devra être significativement supérieur à celui envisagé par le Gouvernement en sortie de crise pour retrouver des marges de manœuvres budgétaires à un horizon raisonnable**, alors même que ce dernier constituerait déjà une rupture de tendance majeure par rapport à la situation d'avant-crise.

Pour mener à bien un tel effort d'économies sans recourir de façon aveugle à la technique du « rabot » ou couper dans les dépenses d'investissement productives, celui-ci devra être **préparé très en amont**, par la mise en oeuvre d'une **démarche volontariste d'identification d'économies ciblées**.

Sans cela, il y a fort à parier que la France abordera la prochaine crise avec un ratio d'endettement proche de 120 % du PIB, sans garantie de pouvoir soutenir l'économie sans susciter la défiance sur les marchés financiers.

Cela justifie d'autant plus de privilégier les mesures de relance temporaires et de ne plus céder à la facilité consistant à multiplier les baisses d'impôts et les hausses de dépenses pérennes non financées, qui ne feront qu'accroître l'ampleur de la tâche qui nous attend.

* 89 Pour une estimation récente, voir : FMI, « France - selected issues », IMF Country Report n° 19/246, juillet 2019, pp. 5

* 90 Voir par exemple : Werner Roeger, Jan in't Veld, « Expected defaults and fiscal consolidations », Commission européenne, Economic Papers 479, 2013, p. 3 et s.

* 91 Rapport économique, social et financier pour 2021, p. 87.

* 92 Ibid.

* 93 Pour une analyse récente, voir par exemple : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2020, pp. 35-36.

* 94 Insee, « Poids des prélèvements obligatoires au sein de l'Union européenne », 7 mai 2020.

* 95 « Cinq années sans modération fiscale », rapport d'information n° 113 (2016-2017) d'Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des finances et déposé le 9 novembre 2016.

* 96 Ibid.

* 97 Plus précisément, la nouvelle rédaction de l'article 3 du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil du 7 juillet 1997 visant à accélérer et à clarifier la mise en oeuvre de la procédure concernant les déficits excessifs dispose que « le Conseil invite l'État membre à respecter des objectifs budgétaires annuels permettant (...) d'améliorer chaque année d'au moins 0,5 % du PIB, à titre de référence, son solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires, de manière à assurer la correction du déficit excessif dans le délai prescrit par la recommandation ».

* 98 Commission européenne, « Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du pacte de stabilité et de croissance », COM(2015) 12 final, 2015.

* 99 FMI, « France - selected issues », IMF Country Report n° 19/246, juillet 2019, p. 8.

* 100 Gilles Mourre, Aurélien Poissonnier et Martin Lauegger, « The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance : An Update & Further Analysis », Commission européenne, European Economy - Discussion Paper 098, mai 2019.

* 101 Vincent Frogneux et Michel Saintrain, « Une approche macrobudgétaire stylisée pour simuler des trajectoires de finances publiques », Bureau fédéral du Plan, 2017.

* 102 Dans ses exercices de simulation de long terme réalisés en 2017, la Cour des comptes indiquait par exemple que « par souci de simplicité, il est fait l'hypothèse que la diminution des dépenses publiques est sans effet sur la

croissance du PIB ». Cf. *Cour des comptes, Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques*, juin 2017, p. 80.

* 103 Commission européenne, « *Projecting the implicit interest rate on public debt* », *Debt Sustainability Monitor* 2017, janvier 2018.

* 104 Othman Bouabdallah, Cristina Checherita-Westphal, Thomas Warmedinger, Roberta de Stefani, Francesco Drudi, Ralph Setzer et Andreas Westphal, « *Debt sustainability analysis for euro area sovereigns: a methodological framework* », *Occasional Paper Series* n° 185, avril 2017, pp. 35-38.

* 105 Valérie A. Ramey, « *Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research ?* », *Journal of Economic Perspectives*, volume 33, n° 2, été 2019, pp. 89-114.

* 106 Direction des Études et Synthèses Économiques de l'Insee, « *Le modèle macroéconométrique Mésange : réestimation et nouveautés* », document de travail G-2017/04 mai 2017, p. 105.

* 107 Lemoine Matthieu, Turunen Harri, Chahad Mohammed, Lepetit Antoine, Zhutova Anastasia, Aldama Pierre, Clerc Pierrick et Laffargue Jean-Pierre, « *Le modèle FR-BDF et une évaluation des effets de la politique monétaire en France* », Banque de France, document de travail n° 736, 31 octobre 2019, pp. 108-110.

* 108 Vincent Frogneux et Michel Saintrain, « *Une approche macrobudgétaire stylisée pour simuler des trajectoires de finances publiques* », Bureau fédéral du Plan, 2017, p. 29.

* 109 Pour une analyse approfondie, voir : Thomas Warmedinger, Cristina Checherita-Westphal et Pablo Hernández de Cos, « *Fiscal multipliers and beyond* », BCE, *Occasional Paper Series* n° 162, juin 2015.

Opinion | La Crise de la dette

In **Les Echos, 28 mai 2020**

« La crise sanitaire COVID a muri une crise financière annoncée »

Par Nicolas STEINBERG

L'initiative franco-allemande du 18 mai et le projet de la Commission européenne du 27 mai d'un emprunt de 750 Md€ (milliards d'euros), dont 500 Md€ pour subventionner les besoins des pays en crise financière Covid grave face à un choc externe sont des pas en avant majeurs. Mais non suffisants pour réduire l'instabilité économique et financière de l'Europe.

La crise financière Covid mise en perspective

Selon l'évaluation de printemps 2020 donnée par la Commission Européenne, les évolutions anticipées du PIB pour 2020 et 2021 sont respectivement : pour la France, de - 8,2% et + 7,4%, pour l'Allemagne de - 6,5% et + 7,9% et pour la zone euro de - 7,7% et + 6,3%. La France retrouverait fin 2021 à -1,4% près son PIB de fin 2019, l'Allemagne à -1,0% et la zone euro à -1,9%.

Les évolutions du taux de chômage pour 2019, 2020 et 2021 sont : pour la France de 8,5%, 10,7% et 9,1%, pour l'Allemagne de 3,2%, 4,0% et 3,5% et pour la zone euro de 7,5%, 9,6% et 8,6%. La France retrouverait fin 2021 un taux de chômage alourdi, comme avant 2019, l'Allemagne, un taux de chômage comparable et la zone euro un taux de chômage plus alourdi que celui de la France.

Enfin, les évolutions de l'équilibre budgétaire pour 2019, 2020 et 2021 sont : pour la France de - 3,0%, - 9,9% et - 4,0%, pour l'Allemagne de 1,4%, - 7,0% et - 1,5% et pour la zone euro de -0,6%, -8,5% et -3,5%.

Ces prévisions paraissent pour la France plutôt optimistes. Il faudra attendre ses prévisions à la fin de l'été 2020 pour avoir une appréciation plus fiable de la situation. Les engagements de financement des gouvernements de la zone euro, tels que répertoriés par le bureau d'étude Breughel, sont classés en trois groupes : prises en charge budgétaire non remboursables, reports de charges remboursables et garanties bancaires. En pourcentage du PIB de 2019, ils sont respectivement pour la France de 2,4%, 9,4%, 14%, au total de 25,8%, pour l'Allemagne de 10,1%, 14,6%, 27,2%, au total de 51,9%. Pour l'Italie de 0,9%, 13,2%, 29,8% au total de 43,9%. Sa crise sanitaire COVID a été la plus violente d'Europe. Mais, sa dette publique fin 2018 (en pourcentage du PIB de 127%) était déjà la plus élevée des grands pays d'Europe. Sa situation financière est devenue névralgique pour l'avenir de la zone monétaire. Celles de la France et de l'Espagne ne sont que très préoccupantes !

Les avertissements passés

La crise COVID a muri une crise financière annoncée. La fragilité du système financier après 2008 était connue. Les anticipations des économistes professionnels les plus avertis ont été confirmées. Citons notamment deux d'entre eux.

Le premier argument : « Il n'y aura pas de stabilité financière à long terme sans exclure les banques de la création monétaire qui devrait être un monopole gouvernemental, comme les principaux économistes du plan de Chicago l'ont suggéré dans les années 1930. » Les banques centrales financent désormais les meilleures signatures du système bancaire et les États avec des taux d'intérêt négatifs, pillant allègrement l'épargne, essentiellement non spéculative, des particuliers. Quasi mécaniquement, la valorisation des marchés d'action a atteint des plafonds, déconnectant les bourses de l'économie réelle. Toute suspicion d'hésitation des banques centrales provoque l'effondrement des cours. Le recours à la dette s'est amplifié. Entre 2008 et 2018, la dette générale gouvernementale américaine, en pourcentage du PIB, a augmenté de 45%, la dette anglaise de 75%, la dette française de 43%. Seule la dette allemande a baissé de 6%. Le total des dettes privées et gouvernementales, en pourcentage du PIB, a augmenté, entre 2000 (année de la libération des marchés bancaires aux États-Unis) et 2018, de 31% aux États-Unis, 36% au Royaume-Uni, de 49% en France et baissé de 7% en Allemagne.

Ni les banques ni les États, sauf celui de l'Allemagne, ne sont en mesure de financer les dettes COVID. Les grandes banques centrales ont pris le relai, dont la banque centrale européenne (BCE), mais dans un contexte politique difficile. D'autant que sa consolidation du système bancaire européen est inachevée et que la pandémie a considérablement amplifié les vulnérabilités existantes du secteur financier, selon son examen annuel de la stabilité financière de mai 2020.

Le second argument : le refus de l'Allemagne et plus généralement de l'Europe du Nord de restructurer les dettes du Sud et l'excessive rigidité de la BCE jusqu'à la déclaration de son Président Mario Draghi du 26 juillet 2012 de soutenir autant que nécessaire la zone euro. Cependant, le 5 mai 2020 de la Cour constitutionnelle allemande a statué que la Bundesbank devrait cesser de participer au programme d'assouplissement quantitatif de la BCE, vieux de cinq ans, sauf s'il est « proportionné ». La crédibilité de la BCE auprès des investisseurs étant essentielle, son chef économiste, Philip Lane, ancien gouverneur de la Banque d'Irlande, a été chargé de fournir une réponse technique adéquate. Ce défi ouvert, conjugué avec la crise brûlante de la dette italienne, a mis le gouvernement allemand au pied du mur. En l'absence d'une réponse politique forte de sa part, le financement sur les marchés de l'Italie entraînerait la fin inévitable de la zone euro, l'isolement politique européen de l'Allemagne réinsérée dans l'Europe démocratique depuis 1947 et la fin de la sous-évaluation de sa monnaie. L'initiative franco-allemande du 18 mai a été prolongée le 27 mai par le projet d'un emprunt de la Commission Européenne de 750 Md€ (milliards d'euros), dont 500 Md€ pour subventionner les besoins des pays en crise financière COVID grave. Sont prévus pour l'Italie, 173 Md€, l'Espagne, 140 Md€ et la France, 39 Md€.

Malgré ce progrès majeur dans le traitement d'un choc extérieur, le vice fondamental de l'Union monétaire, 20 ans après sa création, subsisterait : celui de la trésorerie abondante de l'Allemagne et de l'endettement excessif du Sud européen. Autrement dit, une cause durable de son instabilité économique et financière.

Une décennie perdue ?

La décennie ne sera pas perdue si ce vice peut être corrigé. Pour cela, la France et les autres pays européens du Sud doivent maîtriser l'équilibre de leurs comptes. Et cette fois autrement que par une austérité intenable, car la réalité finit toujours par se révolter, souvent dans la douleur comme la crise COVID vient de le montrer. Leurs réformes devront être systémiques.

La France, développée et façonnée depuis un millénaire par son État, en est désormais victime. Il a phagocyté la réforme régionale, ajoutant une strate administrative et ses dépenses. Neutralisé les pouvoirs locaux, décourageant les meilleures bonnes volontés municipales. Réduit son économie de marché dans les services obligatoires de la retraite, de la santé et de l'éducation.

La crise sanitaire du Covid-19 a montré que la capacité entrepreneuriale des hôpitaux, des bailleurs sociaux, des écoles, etc. a permis de pallier temporairement l'imprévoyance du pouvoir exécutif. La redistribution sociale est une responsabilité spécifique de l'État. Non son monopole des prestations là où le marché pourrait les rendre plus efficacement. Comme en Allemagne pour la santé, par exemple.

La réalisation de cette réforme systémique permettrait de convaincre l'Europe du Nord, dont l'Allemagne, de réduire l'instabilité économique et financière de l'Europe en restructurant l'endettement de l'Europe du Sud. À ce prix, le sauvetage de la décennie serait possible.

« La France face au creusement de la dette »

Auteurs : Antoine d'ABBUNDO et Mathieu CASTAGNET

in Journal La Croix, Economie et Entreprises, le 18 janvier 2021

La facture de l'épidémie de Covid ne cesse de s'alourdir, gonflant d'autant la dette publique française. Grâce à la Banque centrale européenne, celle-ci reste cependant sous contrôle. Même si le risque financier est pour le moment limité, les taux d'intérêt restant très bas, la gestion de cette dette à long terme pose question.

La dette publique, c'est comme le cholestérol. *« Il y a la bonne dette, qui permet l'investissement productif qui favorise la croissance et donc les rentrées fiscales qui permettront de la rembourser, explique Hervé Goulletquer, directeur adjoint de la recherche à La Banque postale. Et puis, il y a la mauvaise dette, qu'on utilise pour des dépenses pas forcément efficaces et que l'on va traîner comme un boulet. »*

« Quoi qu'il en coûte »

Le problème est que la France est entrée dans la crise du coronavirus avec une barque déjà bien chargée et que le *« quoi qu'il en coûte »* prôné par Emmanuel Macron pour limiter la casse économique a plombé la donne, même si les mesures de soutien aux entreprises et aux ménages étaient indispensables.

« En 2019, la dette publique s'élevait à 98 % du PIB, ce qui était déjà dans la moyenne supérieure de la zone euro. En 2020, elle devrait atteindre les 120 % du PIB, ce qui aurait été considéré comme insoutenable il y a peu de temps », souligne Hervé Goulletquer.

Mais est-ce si grave qu'il faille s'en préoccuper ? *« A court terme, non, répondait récemment Esther Duflo, prix Nobel d'économie 2019, dans un entretien à La Croix L'Hebdo. « L'État n'est pas "un bon père de famille" qui doit équilibrer son budget au jour le jour. »*

De fait, un État n'a pas d'obligation à réduire sa dette à zéro. Mais il doit réussir à la faire *« rouler »* en convainquant les marchés de lui prêter sans cesse, en les assurant que les intérêts des emprunts seront bien payés et les créances arrivées à maturité, remboursées. Un système qui repose donc largement sur la confiance des investisseurs.

La dette s'arrache

Or, jusqu'à présent, Paris a la cote auprès d'eux. On peut même dire que la dette française s'arrache : l'an dernier, l'Agence France Trésor a levé un montant record de 260 milliards d'euros et prévoit d'en placer autant en 2021. Mieux, *« la France peut émettre de la dette à taux négatif jusqu'à 12 ans de maturité. Ce qui signifie, concrètement, que les investisseurs sont prêts à payer pour détenir des obligations françaises », précise Éric Dor, directeur des études économiques à l'IESEG, école de commerce rattachée à l'université catholique de Lille.*

Ce paradoxe s'explique par la politique monétaire très généreuse menée par la Banque centrale européenne (BCE) qui consiste à racheter massivement les titres publics, ce qui fait monter leur cours et donc baisser leur taux de rendement. Cette politique présente un avantage majeur : la dette publique de la France peut bien augmenter en pourcentage du PIB, le taux moyen d'intérêt – moyenne des différents taux applicables aux obligations émises selon les années – ne cesse, lui, de baisser, ce qui allège la facture.

En 2020, ce taux moyen était de 1,3 % et ne remontera pas tant que la BCE poursuivra ses opérations de rachat, ce à quoi elle s'est engagée sur les prochaines années. Ce qui est de bon augure pour Paris.

Frugaux et cigales

« Sous l'hypothèse que la crise sanitaire soit maîtrisée et que l'activité revienne à la normale, le taux de croissance devrait excéder le taux d'intérêt moyen, rapport qui garantit de pouvoir au moins contenir la dette, à défaut de la résorber », explique Éric Dor.

D'un point de vue strictement économique, la dette publique, même à ce niveau élevé, devrait donc être gérable à moyen terme. Mais c'est compter sans le facteur politique qui s'invite dans le débat.

En Europe, on peut craindre de voir ressurgir rapidement l'opposition entre pays du Nord dits « frugaux », partisans de la rigueur budgétaire, et pays latins accusés d'être des « cigales ». Tandis qu'en France, la perspective de la présidentielle de 2022 aiguise déjà les oppositions sur la question sensible du « qui va payer ? » avec, comme ligne de fracture, la priorité à donner à la baisse des dépenses ou à la recherche de nouvelles recettes.

« Pas d'augmentation d'impôts »

L'idée de faire participer les grandes entreprises ou les ménages aisés revient sans cesse sur la table, à travers un rétablissement de l'ISF ou la mise en place d'un impôt Covid exceptionnel défendu par la quasi-totalité de la gauche. *« L'augmentation de la fiscalité sur les plus aisés ne règlera pas la question de la dette, mais c'est un message nécessaire pour restaurer la cohésion sociale »,* plaide Valérie Rabault, présidente du groupe PS à l'Assemblée.

DÉBAT. Les gagnants de la crise doivent-ils contribuer davantage au désendettement ?

« Sortir d'une crise en augmentant les impôts, c'est une erreur qu'on a payée cher après la crise de 2008 », rétorque Jean-Noël Barrot, économiste et député MoDem. Sur cette question, la ligne du gouvernement est claire. *« Tant que je serai ministre, il n'y aura pas d'augmentation d'impôt »,* martèle Bruno Le Maire, le ministre de l'économie.

Cela n'exclut pas forcément la recherche de ressources nouvelles. Les idées sont nombreuses : taxes sur les transactions financières, taxes sur les géants du numérique, taxe carbone aux frontières... *« Parler de nouveaux impôts, cela évite de dire aux Français qu'on augmente ceux qui existent. Mais ça reste une hausse d'impôt »,* souligne un ancien conseiller de Bercy.

L'autre façon de s'attaquer à la dette serait évidemment de jouer sur les dépenses. *« Le meilleur moyen d'éviter l'emballement de l'endettement est de limiter les déficits »,* souligne Jean-Noël Barrot, pour qui le redressement peut passer par *« une meilleure efficacité de la dépense publique »*.

Solution radicale

Rares sont ceux qui assument une vague de rigueur, de coupes franches dans les dépenses. Du moins pour le moment. *« Le rétablissement des finances publiques se fera quand la crise sera derrière nous mais il se fera »,* a ainsi réaffirmé Bruno Le Maire. Et l'une des façons de s'y préparer serait de reprendre sans tarder la réforme des retraites, ne cesse-t-il de plaider.

Cette relative prudence fait bondir les plus alarmistes, comme le député centriste Charles de Courson, pilier de la commission des finances. *« Les 20 points de dette Covid, c'est l'équivalent de 17 000 € par foyer. Dire que cela va se régler sans effort, c'est démagogique, assène-t-il. Cela nécessitera des réformes forcément difficiles en matière de retraite mais aussi de santé ».*

Reste une solution, radicale : rayer d'un trait de plume une partie de cette dette. C'est la proposition iconoclaste défendue depuis quelques mois par un petit groupe d'économistes français.

La controverse entre experts

« La politique monétaire de la BCE permet aux États d'emprunter à très bas coûts, ce qu'ils ne font pas dans des proportions suffisantes, crispés qu'ils sont par le poids de leur dette. Il suffirait que la BCE accepte d'en annuler une partie pour que les États bâtissent des plans de relance plus généreux, afin de reconstruire l'économie et d'investir dans la nécessaire transition écologique », plaide Nicolas Dufrêne, directeur de l'Institut Rousseau et membre du collectif.

Cette solution paraît impraticable juridiquement – cela ne nécessiterait rien de moins qu'un changement des traités européens – et risquée économiquement selon la plupart des économistes. *« Au-delà, elle pose une vraie question : le plan de relance proposé par le gouvernement en septembre est-il suffisamment calibré, bien ciblé et dans le bon timing pour créer, demain, les richesses qui permettront d'éponger la dette ?* interroge, sceptique, Anne-Laure Kiechel, fondatrice du cabinet conseil Global Sovereign Advisory. *Nous sommes passés dans un territoire où l'on ne peut plus se permettre de se tromper. »*

La dette en France

Selon les derniers chiffres de l'Insee, la dette de la France s'établissait fin septembre 2020 à 2 674 milliards d'euros, soit 116,4 % du PIB. Selon les prévisions du gouvernement, ce chiffre devrait atteindre 119 % du PIB fin 2020 puis dépasser 122 % fin 2021.

La dette de la France qui s'élevait à 500 milliards d'euros en 1993 a franchi la barre des 1 000 milliards en 2003, celle des 1 500 milliards en 2009 avant de passer le cap des 2 000 milliards d'euros en 2014.

La dette en Europe

Fin juin 2020, le taux moyen de la dette publique dans la zone euro était de 95,1 % du PIB.

Le « champion » de la dette publique reste la Grèce, avec un endettement atteignant 187,4 % de son PIB. Suivent l'Italie (149,4 %), le Portugal (126,1 %), la Belgique (115,3 %), la France (114,1 %). L'Espagne est à 99 %, l'Allemagne à 67,4 %.

L'endettement demeure en revanche très faible en Estonie (18,5 %), Bulgarie (21,3 %) et au Luxembourg (23,8 %).