



La dette publique française à l'épreuve du COVID19

***L'analyse et les orientations de la Fondation
Concorde[1]***

**Une dette oui mais pas n'importe quelle dette et pas à n'importe
quel prix !**

Juillet 2020

Fondation Concorde

Faire de la France le pays le plus prospère d'Europe

[1] Note rédigée avec le concours de Arthur Binetti

Préface

Une dette oui mais pas n'importe quelle dette et pas à n'importe quel prix ! [2]

Le Premier président de la Cour des comptes, Pierre Moscovici, a affirmé que « les finances publiques, ça ne peut pas être open bar »[2] ? De fait, l'explosion de la dette publique française pose la question de la gestion future de nos finances publiques.

Confrontés à un effondrement spectaculaire de la production, du commerce et de la consommation dès le mois de mars 2020, les gouvernements des grandes économies avancées ont rapidement mis sur pieds de vastes plans de relance, avec l'appui des banques centrales, afin de soutenir l'activité et limiter les effets dévastateurs d'une crise qui pourrait s'avérer être d'après le FMI la « pire récession depuis la Grande dépression ». Le choc économique brutal et global engendré par la crise du Grand Confinement a nécessité une intervention rapide et massive des gouvernements qui s'est traduite par une mobilisation sans précédent de leurs capacités budgétaires. La Fondation Concorde soutient bien évidemment cette mobilisation d'envergure des pouvoirs publics absolument nécessaire au sauvetage de l'économie. Face à une baisse marquée des recettes et à une forte augmentation des dépenses publiques, les Etats n'ont d'autre choix que de couvrir leurs besoins de financement en ayant recours à l'endettement. Cet accroissement dans d'importantes proportions des dettes publiques suscite néanmoins des inquiétudes légitimes sur la capacité future des Etats à faire face à leurs engagements financiers alors même que les perspectives macroéconomiques s'annoncent particulièrement dégradées. Selon le FMI, la dette des Etats devrait atteindre un niveau record à 11 000 milliards de dollars en 2020 soit 101,5 % du PIB mondial. En France, la dette publique devrait bondir dans les prochains mois pour atteindre plus de 120 % du PIB d'ici la fin de l'année 2020.

A la suite de la publication du rapport de la Cour de comptes qui dresse un état des lieux des finances publiques particulièrement préoccupant[3], **la Fondation Concorde a souhaité se pencher sur les conséquences que l'aggravation de l'endettement public[4] fait peser sur notre économie ainsi que sur la capacité d'action des pouvoirs publics alors même que la situation de nos finances publiques était déjà fragilisée[5] avant même la crise du coronavirus. Mais aussi, sur la façon positive d'appréhender cette situation nouvelle.**

[2] Rencontres des Acteurs publics organisées à Paris le 6 juillet 2020.

[3] « La situation et les perspectives des finances publiques » - Cour des comptes, juin 2020.

[4] Dans une acception générale, la dette publique désigne les engagements financiers contractés par les administrations publiques. La dette au sens de Maastricht, ou dette notifiée, couvre l'ensemble des administrations publiques au sens des comptes nationaux l'Etat, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les administrations publiques locales et les administrations de sécurité sociale. Il existe plusieurs approches de la dette publique et notamment dans la façon de la mesurer, telles que la dette brute et la dette nette (égale à la différence entre la dette brute et les actifs financiers exigibles détenus par les administrations publiques) la dette publique au sens des comptes nationaux ou bien encore la dette publique au sens du Traité de Maastricht. C'est cette dernière définition que nous retiendrons pour les besoins de la présente note d'analyse.

[5] Cf. la note d'analyse de la Fondation Concorde intitulée « Finances publiques, ça ne s'arrange pas ! », mars 2020.



Une dette oui mais pas n'importe quelle dette et pas à n'importe quel prix !

Confrontés à un choc économique d'une ampleur inédite, le Gouvernement n'a pas d'autre choix que de s'endetter massivement afin de soutenir l'activité et limiter les effets dévastateurs d'une crise qui pourrait s'avérer être d'après le FMI la "pire récession depuis la Grande dépression".

De fait, l'explosion de la dette publique française pose la question de la gestion future de nos finances publiques. La Fondation Concorde soutient évidemment cette mobilisation d'envergure des pouvoirs publics absolument nécessaire au sauvetage de l'économie.

Concorde a souhaité se pencher sur les conséquences que l'aggravation de l'endettement public fait peser sur notre économie ainsi que sur la capacité d'action des pouvoirs publics alors même que la situation de nos finances publiques était déjà fragilisée avant même la crise du coronavirus. Mais aussi, sur la façon positive d'appréhender cette situation nouvelle.

Les pouvoirs publics doivent naturellement contenir puis réduire le poids de la dette pour en assurer la soutenabilité dans le temps. Ils doivent également fléchir cet endettement vers la réalisation d'investissements d'avenir, gages d'un endettement "sain".

La période qui commence est ainsi porteuse d'espoir si de nouveaux réflexes sont adoptés.

1. Avant la crise du coronavirus : un endettement français exagérément élevé

La France a abordé la crise sanitaire de 2020 avec des comptes publics dégradés ce qui réduit davantage ses marges de manœuvre dans le cas d'un financement accru par la dette et alourdit encore plus la charge pesant sur les générations futures. Les résultats de la gestion 2019 (rapportés au PIB) illustrent cette situation préoccupante : un déficit public à 3,0% dont un déficit structurel à 2,2% ; une dette publique qui tangente les 100% ; un niveau de dépenses publiques proche des 56 points. Depuis plus de 40 ans, le niveau d'endettement en part de la richesse nationale a augmenté de façon quasi-continue.

La question de la dette publique en tant que « problème politique et économique » s'est imposée en France dans le débat public depuis ces quinze dernières années avec notamment la publication en 2006 du rapport dit « Pébereau »[6] et en raison de la crise de la dette souveraine de 2010-2011 au sein de la zone euro. A l'occasion de la présentation du troisième projet de loi de finances rectificatives pour 2020, le Gouvernement a révisé à la hausse le poids de l'endettement à hauteur de 121 % du PIB d'ici la fin de l'année 2020. Si la dette publique française a déjà connu dans le passé des « pics » historiques alors pourquoi la question du poids élevé de l'endettement est-elle devenue, avant même la crise du coronavirus, une préoccupation majeure dans l'opinion. La réponse tient à ce que la France connaît depuis le milieu des années 1970 une élévation constante et soutenue de son niveau d'endettement public y compris en dehors des périodes de crise économique. L'essentiel du problème tient au fait que l'accroissement de la dette publique française trouve davantage sa source dans l'accumulation des déficits publics que de facteurs conjoncturels proprement dit.

1.1. L'inexorable progression de la dette publique : un « mal français »

Aujourd'hui plus qu'hier et moins que demain ! Fin 2019, la dette publique au sens de Maastricht s'élevait à 2 380 milliards d'euros après 2 315 milliards un an plus tôt, pour atteindre un peu plus de 98 % du PIB.

	en milliards d'euros			
	Au 31/12/2018		Au 31/12/2019	
	Dette publique (brute)	Dette publique nette	Dette publique (brute)	Dette publique nette
État	1 841,8	1 732,6	1 911,8	1 797,4
Organismes divers d'administration centrale	63,3	50,5	64,9	51,5
Administrations locales	205,7	193,2	210,3	197,6
Administrations de sécurité sociale	204,1	132,7	193,1	124,3
Ensemble des administrations publiques	2 314,9	2 108,9	2 380,1	2 170,7
En % du PIB	98,1	89,3	98,1	89,5

Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

[6] « Rompre avec la facilité de la dette publique - Pour des finances publiques au service de notre croissance économique et de notre cohésion sociale », Michel Pébereau, décembre 2005

D'une manière générale, la dette publique (en pourcentage du PIB) est en constante augmentation depuis le milieu des années 1970 : 16,2% en 1975 ; 35,6% en 1990 ; 58,9% en 2000 ; 85,3% en 2010 ; 98,1 en 2019, même si sa part dans la richesse nationale s'est stabilisée de 2016 à 2019. Il est intéressant de noter que le dernier budget de l'Etat voté avec un (léger) excédent budgétaire remonte à l'exercice 1974. Depuis 1975, le solde public, dont le niveau dépend largement de la politique budgétaire du Gouvernement mais aussi de la situation économique du pays, a toujours été déficitaire ce qui a eu pour conséquence une augmentation quasi « mécanique » de la dette souveraine dont la fonction essentielle est de couvrir les besoins de financement de l'Etat.

Le déficit public depuis 1974

(en % du PIB)
(en grisé, les déficits supérieurs à 3 % du PIB)

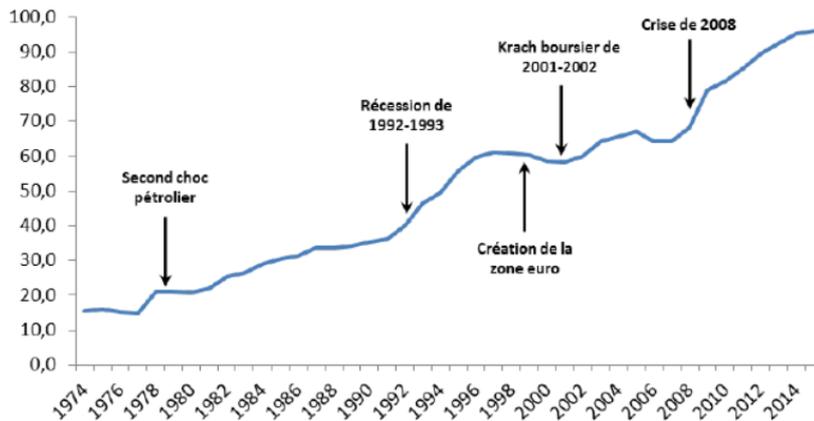
Année	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Solde	+ 0,1	- 2,9	- 1,6	- 1,1	- 1,8	- 0,5	- 0,4	- 2,4	- 2,8	- 2,5	- 2,7
Année	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Solde	- 3,0	- 3,2	- 2,0	- 2,6	- 1,8	- 2,4	- 2,9	- 4,6	- 6,4	- 5,4	- 5,1
Année	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Solde	- 3,9	- 3,7	- 2,4	- 1,6	- 1,3	- 1,4	- 3,2	- 4,0	- 3,6	- 3,4	- 2,4
Année	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Solde	- 2,6	- 3,3	- 7,2	- 6,9	- 5,2	- 5,0	- 4,1	- 3,9	- 3,6	- 3,5	- 2,9
Année	2018	2019									
Solde	- 2,3	- 3,0*									

Source : rapport d'information de l'Assemblée Nationale sur la dette publique juin 2020 [7]

Comme le montre le graphique ci-dessous, les augmentations marquées de la dette publique correspondent généralement aux périodes de crise économique, même si, il convient de souligner de nouveau que l'accroissement continu de la dette publique tient également pour ne pas dire essentiellement à l'absence de maîtrise dans le temps des dépenses publiques.

[7] « Rapport d'information sur la dette publique présenté par M. Laurent Saint-Martin, rapporteur, commission des finances de l'Assemblée Nationale, Juin 2020

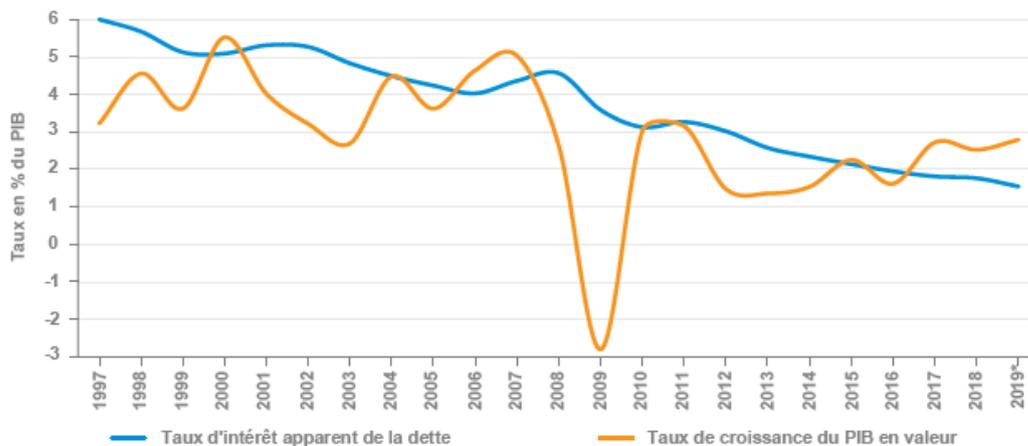
(en % du PIB)



Source : rapport d'information du Sénat sur la dette publique- mai 2017 [8]

Il est intéressant d'observer sur une période longue l'évolution particulière de la charge d'intérêts. Cette dernière suit depuis le début des années 2000 une trajectoire à la baisse alors que la dette a continué de progresser. Ce phénomène est lié à la diminution quasi-constante des taux d'intérêt ces deux dernières décennies. Ainsi, alors qu'il atteignait 9,5% en 1983, le taux d'intérêt apparent[9] de la dette s'élevait en 2018 à 1,8%.

Taux d'intérêt apparent de la dette et taux de croissance nominale du PIB



Source : France stratégie

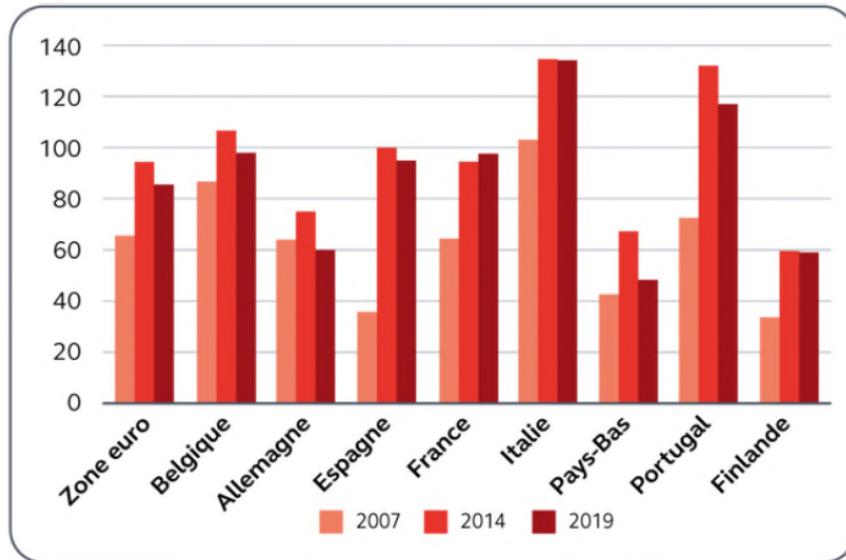
Comme l'a souligné déjà à plusieurs reprises la Cour des comptes, et comme le dénonce régulièrement la Fondation Concorde, la dette française demeure anormalement supérieure par rapport aux dettes publiques de ses partenaires de la zone euro et notamment de l'Allemagne. La France est l'un des pays de la zone euro dont la dette publique rapportée au PIB n'a pas diminué au cours des années récentes. Cette situation tient au fait que la France affiche l'un des niveaux de déficit public les plus importants de l'Union européenne. En 2019, le déficit public de la France (3,0 points de PIB) a été très nettement supérieur à celui de la zone euro dans son ensemble (0,6 point de PIB).

[8] « La dette publique de la France : un poids du passé, un défi pour l'avenir », rapport d'information de M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances du Sénat, mars 2017

[9] Le taux d'intérêt apparent de la dette publique au cours d'une année n est le rapport entre la charge d'intérêts des administrations publiques constatée cette année n et le montant de la dette publique à la fin de l'année n - 1

C'est à compter des années 2012-2013 que la dette française a commencé à s'écarter de la trajectoire constatée au sein de la zone euro et plus généralement dans l'Union européenne.

Évolution de la dette publique dans les pays de la zone euro (en points de PIB)



Source : Cour des comptes

Il convient de rappeler également que depuis 2015, la France est le pays de l'Union européenne où le poids des dépenses publiques dans le PIB est le plus élevé : 55,6% en 2019 contre 45,8 % pour l'Union européenne à 28 et 47,1 % pour la zone euro.

1.2. Cet endettement excessif peut engendrer une perte de souveraineté

Rappelons qu'une dette élevée réduit d'autant plus nos marges de manœuvre budgétaire. Même si la France se finance à des conditions exceptionnellement intéressantes, les intérêts de la dette pèsent lourdement sur le budget général de l'Etat. En 2019, la charge de la dette de l'Etat a représenté un peu plus de 40 milliards d'euros soit le quatrième poste de dépenses du budget général. Une augmentation marquée des taux d'intérêt (et des primes de risque) servis par la France, liée notamment à une dégradation de la qualité de sa signature, pourrait avoir des conséquences importantes sur nos finances publiques.

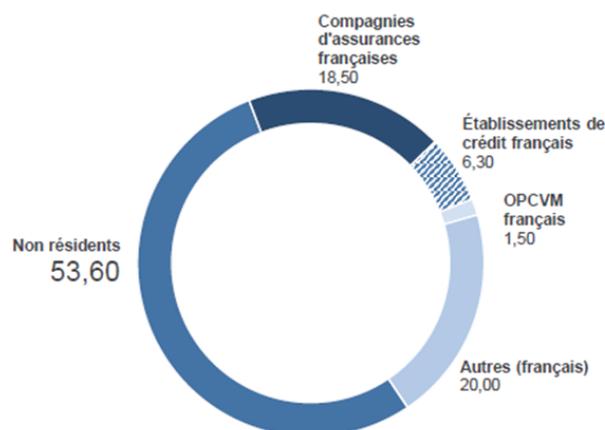
Impact d'un choc de taux de 1% sur la charge de la dette négociable



Source : rapport d'information de l'Assemblée Nationale sur la dette publique - juin 2020

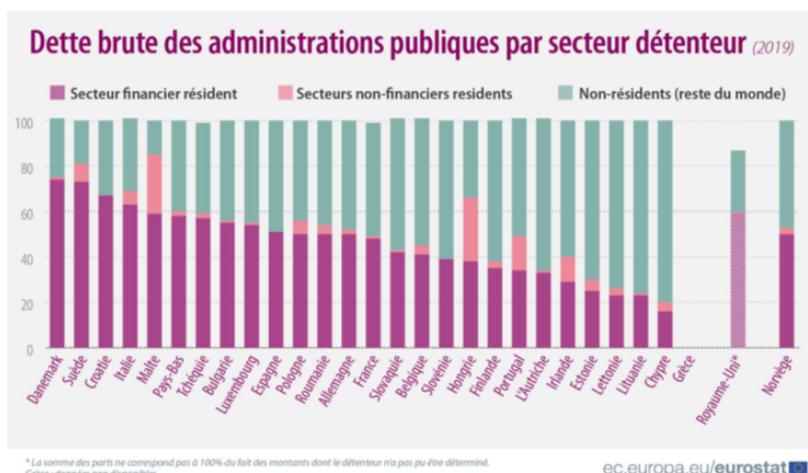
Il est indéniable que l'augmentation non maîtrisée de la dette publique menace la souveraineté d'un Etat. Les Etats fortement endettés dépendent dans une large mesure des marchés financiers et également pourrait-on dire des agences de notation. De même, la nationalité des détenteurs de la dette publique pèse de façon certaine sur cette souveraineté. Un Etat dont une part prépondérante de la dette est détenue par des non-résidents apparaît plus dépendant et plus fragile que celui qui n'aurait que ses citoyens comme créanciers. Afin de financer son déficit budgétaire, l'Etat français emprunte sur les marchés financiers en émettant des titres à maturités variables, allant de quelques mois à cinquante ans. C'est l'Agence France Trésor (service à compétence nationale du ministère de l'économie et des finances) qui met aux enchères ces titres souverains. Pour calibrer chacune de ces ventes, l'AFT prend conseil auprès des « spécialistes en valeurs du Trésor » (SVT), une vingtaine de grandes banques et d'établissements financiers qui assistent l'Etat dans l'émission et le placement de ses emprunts. Dans le cadre de sa politique d'émission de dette souveraine, la France a fait le choix d'une diversification des investisseurs afin de limiter les risques de liquidité en élargissant les sources de financement tout en cherchant à faire baisser le coût de l'emprunt par une mise en concurrence accrue des acheteurs. A ce jour, les investisseurs nationaux représentent un peu plus de 46% des détenteurs de la dette négociable de l'Etat alors que la part des non-résidents s'élève à un peu moins de 54%. Il convient de préciser que la Banque de France détient environ 20% de la dette de l'Etat français dans le cadre des mesures de rachat de dette publique décidées par la Banque centrale européenne.

Détention des titres de la dette négociable de l'Etat par groupe de porteurs au 4ème trimestre 2019 (structure exprimée en valeur de marché)



Source : Agence France Trésor

Au sein de l'Union européenne, en 2019, les pays pour lesquels la part de la dette publique détenue par le secteur des résidents est la plus élevée sont : le Danemark (74%), suivi par la Suède (73%), la Croatie (67%) et l'Italie (63%). À l'inverse, la plus grande part de la dette détenue par les non-résidents a été enregistrée à Chypre (80%), devant la Lituanie (76%), la Lettonie (74%) et l'Estonie (70%).



2. Après la crise du coronavirus : une aggravation sans précédent de l'endettement public qu'il faut désormais apprivoiser

Les mesures de confinement qui ont été prises en France, d'une durée de 8 semaines, dans le cadre de la lutte contre l'épidémie de COVID-19 ont provoqué un arrêt brutal de l'activité qui engendre un choc économique d'une ampleur exceptionnelle. Le Gouvernement a été amené dès la mi-mars à prendre un ensemble de mesures pour la sauvegarde du tissu productif de l'emploi. Celles-ci impactent très fortement les finances publiques dont la trajectoire est bouleversée au regard notamment des prévisions de recettes et de dépenses de la loi de finances initiale pour 2020. Le besoin de financement de l'Etat devrait atteindre un niveau historique dans les prochains mois.

2.1. Un plan de soutien à l'économie qui mobilise les finances publiques dans des proportions exceptionnelles

Doté initialement d'une enveloppe de 45 milliards d'euros, le plan de soutien gouvernemental a progressivement monté en puissance pour atteindre 110 milliards d'euros en avril 2020 puis 136 milliards d'euros en juin 2020. A cette enveloppe, s'ajoutent des mesures en garantie de l'Etat à hauteur de 327 milliards d'euros.

Récapitulatif des mesures de soutien présentées par le Gouvernement dans la LFR III

	Mesures	Estimation du coût (en Md€)	APU concernée
Mesures ayant un effet sur le déficit public	Activité partielle	30,8	État, Unedic
	Fonds de solidarité pour les entreprises (part APU)	7,95	État, régions
	Dépenses de santé exceptionnelles	8	Régime général
	Plans en faveur des secteurs les plus touchés par la crise : exonération de cotisations (recettes)	3	État
	Ouverture de crédits en PLFR 3 (dont plan automobile)	3	État
	Crédits supplémentaires d'urgence portés par l'Etat	1,6	État
	Prime pour les indépendants	0,9	Régime des indépendants
	Inclusion sociale et protection des personnes	0,9	État
	Décalage mesures Unedic prévues au 1er avril et prolongation de droits	0,4	Unedic
	Avances remboursables aux PME	0,5	État
	Crédits pour masques non chirurgicaux sur le budget de l'état (LFR2)	0,3	État
	Report en arrière des déficits (« carry back » : recettes)	0,4	État
	TOTAL	57,5	
	Mesures réputées sans effet sur le déficit public	Reports d'échéances fiscales et sociales de mars à juin 2020	33,5
Remboursement anticipé de crédits d'impôt et de créances fiscales bénéficiant aux entreprises		23	État
Apports en capitaux par le compte d'affectation spéciale Participations financières de l'Etat		20	État
Abondement du Fonds de développement économique et social (FDES)		1	État
TOTAL		77,5	
Mesures de garanties sans effet sur le déficit public et la dette	Dispositif de garantie exceptionnelle de l'Etat pour les prêts aux entreprises (y. c. plan d'urgence de soutien dédié aux start-ups)	300	État
	Activation d'une réassurance publique sur les encours d'assurance-crédit	10	État
	Mise en place d'une réassurance des crédits-export de court terme	5	État
	Garanties accordées à la Banque européenne d'investissement (BEI)	4,7	État
	Garanties au titre du SURE (régime chômage de l'Union européenne)	4,4	État
	Garanties de prêts de la Banque de France pour le FMI	2,5	État
	Relèvement du plafond d'autorisation prêt France FMI	0,5	État
	Prêts de l'AFD pour l'Outre-Mer	0,5	État
TOTAL	327,5		

Note de lecture : ce tableau correspond aux mesures présentées dans le troisième projet de loi de finances rectificative (PLFR 3) pour 2020 et intègre les mesures déjà prises en compte dans les deux premières lois de finances rectificatives (LFR 1 et 2). Certaines mesures sans impact sur le solde public ont néanmoins un effet sur la dette publique. Les mesures de garanties n'emportent en principe pas d'effets sur les finances publiques tant que celles-ci ne sont pas appelées.
Source : Cour des comptes à partir du PLFR 3

Source : Cour des comptes

2.2. Accepter une dégradation des comptes publics à la condition qu'elle soit temporaire et fléchée

Les finances publiques sont lourdement impactées par la crise sanitaire compte tenu d'une chute importante des recettes fiscales en lien direct avec la récession économique et d'une forte hausse des dépenses publiques. D'après les estimations du Gouvernement, les recettes publiques devraient baisser de 103,2 milliards d'euros en 2020. S'agissant des recettes de l'Etat, la baisse des recettes fiscales nettes s'établit dans la loi de finances rectificatives III à (-) 65,9 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2020.

en Md€	Exécution 2019	LFI 2020	LFR-I 2020	LFR-II 2020	PLFR-III 2020
Recettes fiscales nettes	281,3	293,0	282,3	250,3	227,1
Impôt net sur le revenu	71,7	75,5	74,1	69,5	69,5
Impôt net sur les sociétés	33,5	48,2	41,5	28,7	15,7
Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques	13,4	14,5	14,5	13,0	12,9
Taxe sur la valeur ajoutée nette	129,0	126,0	123,8	114,7	106,2
Autres recettes fiscales nettes	33,7	28,8	28,4	24,4	22,8

Source : Commission des finances de l'Assemblée Nationale

S'agissant des dépenses publiques, les mesures de soutien ayant un impact direct sur le solde public s'établissant en loi de finances rectificatives III à plus de 57 milliards d'euros (37 milliards d'euros au titre de l'Etat et 20 milliards d'euros portés par les administrations de sécurité sociale). Au total, les dépenses publiques devraient croître de 6,4% en valeur au titre de l'année 2020. Cette mobilisation sans précédent des capacités budgétaires de l'Etat affecte profondément le déficit public prévisionnel pour 2020 qui s'établit dans la loi de finances rectificative III à 11,4% du PIB soit (-) 250,4 milliards d'euros. S'agissant du déficitaire budgétaire pour 2020, celui-ci est révisé par le Gouvernement à hauteur de (-) 222,1 milliards d'euros soit une dégradation de 128,9 milliards d'euros par rapport au solde budgétaire prévu dans la loi de finances initiale pour 2020. Dans le passé, le déficit budgétaire le plus élevé connu avait été relevé en 2009. Il s'était établi à 138 milliards d'euros. A titre de rappel, le déficit budgétaire s'est élevé en 2019 à 92,7 milliards d'euros. En ce qui concerne le déficit de la sécurité sociale, celui-ci est évalué à 52,2 milliards d'euros en 2020.

De son côté, la dette publique devrait bondir à près de 121% du PIB en 2020. Confronté à un besoin de financement sans précédent, l'Etat a prévu d'émettre 260 milliards d'euros de dette à moyen et long termes (nettes des rachats) et 79,9 milliards d'euros de dette à court terme d'ici la fin de l'année 2020. A la fin du premier trimestre 2020, la dette publique au sens de Maastricht s'élevait à 2 438,5 milliards d'euros, en hausse de 58,4 milliards d'euros par rapport au quatrième trimestre 2019 pour s'établir à 101,2% du PIB.

La Fondation Concorde accepte cette évolution nécessaire à la sauvegarde de notre économie et de l'emploi. Mais elle demande que les milliards d'euros supplémentaires soient utilisés à bon escient en évitant les errements passés.

2.3. Domestiquer une dette publique qui explose

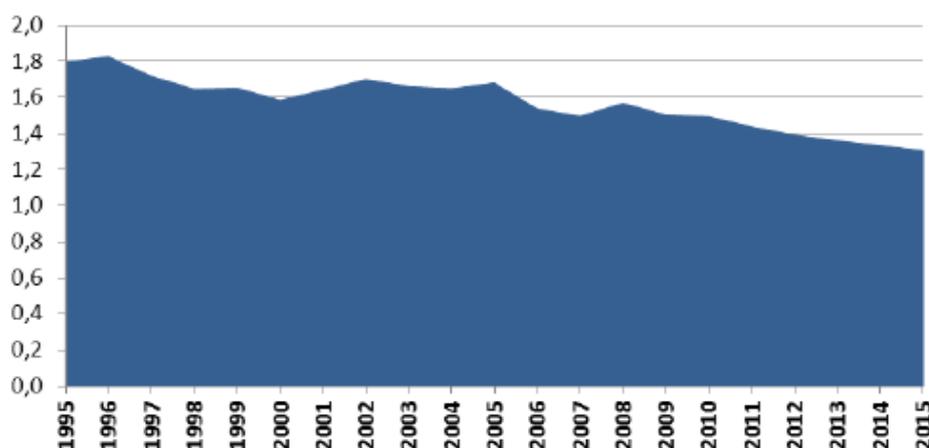
L'ampleur du choc économique engendré par la crise sanitaire justifie sans conteste une mobilisation massive des capacités budgétaires de l'Etat. La préservation du tissu productif et de l'emploi dans un premier temps, puis la mise en œuvre d'un plan de relance économique dans un second temps, légitiment une dégradation temporaire des comptes publics.

C'est ainsi, qu'une fois la situation économique revenue à la normale, il sera plus que jamais nécessaire que les pouvoirs publics se dotent d'une stratégie ambitieuse de redressement des finances publiques afin de contenir puis d'infléchir le niveau de l'endettement. La dette publique française devrait connaître d'ici la fin 2020 une hausse très substantielle à hauteur de 121 % du PIB. La maîtrise de l'endettement se pose désormais en condition sine qua non de la soutenabilité future de nos finances publiques. Un niveau d'endettement élevé est susceptible d'avoir des effets néfastes sur l'activité économique. Il prive les pouvoirs publics des marges de manœuvre budgétaires nécessaires à la stabilisation de l'activité économique en cas de dégradation de la conjoncture ainsi qu'à la réalisation d'investissements de nature à accroître le potentiel de croissance de l'économie nationale. L'économiste libéral Jean-Baptiste Say, dans son traité d'économie politique (livre III – chapitre XI « De la dette publique ») écrivait que les « emprunts publics modérés, et dont les capitaux seraient employés par le gouvernement en établissements utiles, auraient cet avantage d'offrir un emploi à de petits capitaux situés entre des mains peu industrieuses et qui, sinon ne leur ouvrirait pas ce facile placement, languiraient dans des coffres, ou se dépenseraient en détail. C'est peut-être sous ce seul point de vue que les emprunts publics peuvent produire quelque bien ». Cette assertion met en perspective le rôle de la dette publique comme moyen de financer des dépenses publiques utiles à la croissance en dehors de tout choc économique. Il existerait ainsi une « bonne dette » utile à l'économie et une « mauvaise dette » destinée à financer des dépenses improductives.

Force est de constater qu'en France, l'élévation continue du niveau de l'endettement de l'Etat provient beaucoup moins d'un effort consenti en faveur de l'investissement (équipement durable, recherche et innovation) que de l'augmentation croissante des charges de gestion courante des administrations publiques.

Évolution des dépenses de recherche

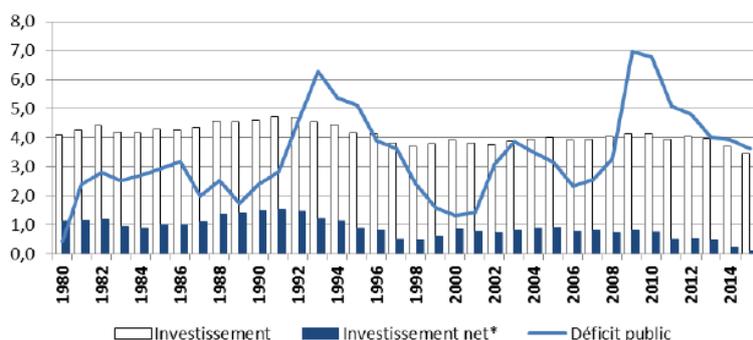
(en % du PIB)



Source : Assemblée Nationale : rapport d'information sur la dette publique de mai 2017

Évolution des dépenses des administrations publiques et du déficit

(en % du PIB)



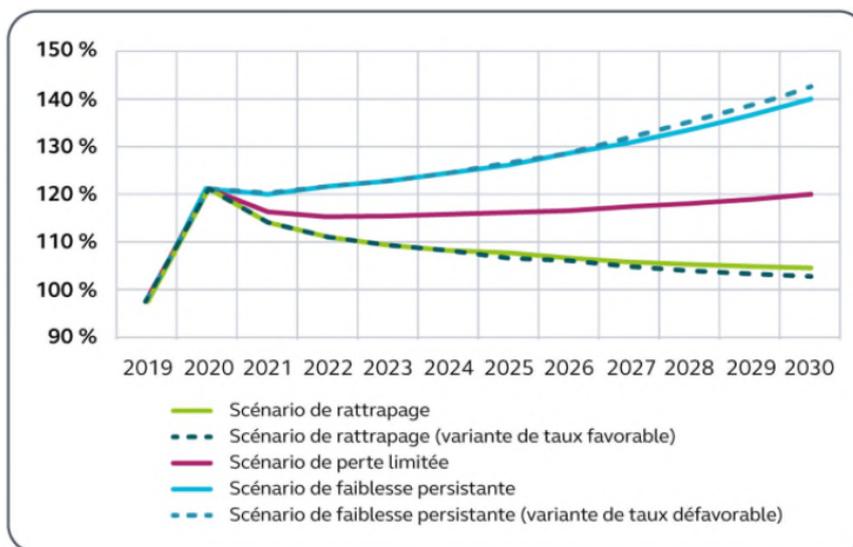
* Formation brute de capital fixe (FBCF) dont a été déduite la consommation de capital fixe, soit la dépréciation subie par le capital au cours de la période considérée du fait de l'usure normale et de l'obsolescence prévisible.

Source : Assemblée Nationale : rapport d'information sur la dette publique de mai 2017

Le fait que depuis plus de quarante ans la dette publique ne trouve pas son origine dans des dépenses utiles au renforcement de notre potentiel économique est d'autant plus problématique qu'un niveau d'endettement important peut conduire les pouvoirs publics à augmenter les prélèvements obligatoires afin de faire face à l'accroissement du coût de la dette. Ainsi, les entreprises et les ménages peuvent décider d'épargner dans la perspective des hausses d'impôts plutôt que d'investir dans le renouvellement ou le renforcement de leurs capacités productives pour les premières et de consommer des biens et de services pour les seconds. Les pouvoirs publics doivent contenir puis réduire le poids de la dette pour en assurer la soutenabilité dans le temps et fléchée l'endettement vers la réalisation d'investissements d'avenir.

Pour reprendre les mots de la Cour des comptes « la crise sanitaire laissera une trace profonde sur les finances publiques ». La forte augmentation de la dette attendue au cours des prochains mois soulève la question de sa soutenabilité alors même que le choc économique engendré par la crise du coronavirus pourrait affecter durablement les comptes publics. Le risque post crise sanitaire d'un déficit qui demeure élevé et d'une dette non maîtrisée ne doit pas être sous-estimé même si les prévisionnistes s'accordent sur un rebond important de l'économie en 2021 qui permettrait un reflux rapide du déficit à un niveau proche de 2% du PIB. D'après la Cour des comptes, dans un scénario favorable de rattrapage, le ratio de la dette resterait supérieur à 100 points de PIB dix après la crise et ainsi supérieur à son niveau d'avant crise.

Scénarios de rebond de l'économie en sortie de crise - hypothèse d'évolution du ratio de dette/PIB



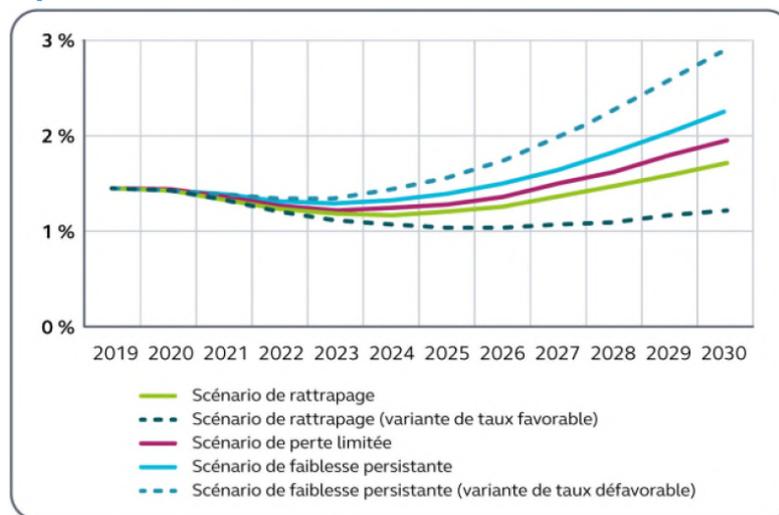
Source : Cour des comptes

La soutenabilité est une notion assez peu aisée à définir. Rapportée à la dette, elle désigne la capacité de l'Etat à faire face à ses engagements contractés sous forme d'emprunts sur les marchés financiers. Cette capacité dépend de plusieurs facteurs : la situation politique, économique et sociale ; le niveau d'endettement ; le poids de la charge de la dette, la capacité de l'Etat à lever l'impôt ou bien encore son aptitude à réduire les dépenses publiques. Il n'existe pas vraiment de seuil de référence à partir duquel la dette devient insoutenable. L'analyse de la soutenabilité s'effectue à travers une approche globale de la situation d'un pays.

L'incidence d'une hausse future des taux d'intérêt sur la soutenabilité de la dette française pose également question. L'Etat bénéficie ces dernières années de conditions de financement particulièrement privilégiées. Faut-il envisager que la période des taux d'intérêt très faibles sur la dette souveraine qui s'est ouverte à partir de 2012 s'achève dans un avenir plus ou moins proche ? Une majorité de prévisionnistes anticipe des taux d'intérêt encore très bas pour les deux prochaines années au moins, compte tenu que la Banque centrale européenne maintiendrait dans la durée une politique monétaire très accommodante confortée par un programme de rachat massif de dette publique le tout dans un contexte de hausse modérée de l'inflation. L'évolution de la charge d'intérêts de la dette est fonction de celle des taux d'intérêt.

C'est ainsi que sur les trois prochaines années, la charge de la dette pourrait continuer de diminuer malgré le surcroît d'endettement du fait notamment du remboursement de la dette ancienne par de la dette nouvelle émise à meilleur coût. Au-delà de ce scénario favorable et dans le cas d'une faiblesse persistante de l'économie française, la charge de la dette pourrait repartir à la hausse plus rapidement que prévu du fait du renchérissement des taux mais surtout de l'augmentation des primes de risque à l'émission dans un climat de moindre confiance des investisseurs quant à la capacité de l'Etat à assurer dans le temps son financement.

Évolution de la charge d'intérêts au regard des scénarios de rebond de l'économie en sortie de crise (en points de PIB)



Source : Cour des comptes

La vigilance et la prudence sont ainsi de mise. Il serait inconséquent de parier sur le seul rebond même vigoureux de l'économie après la crise sanitaire pour assurer le rétablissement, qui ne pourrait être que partiel, des comptes publics. Une dégradation profonde et durable des finances publiques pourrait avoir des conséquences catastrophiques en cas de nouveau choc économique. La survenance d'une crise de la dette n'est pas une hypothèse superflue à un moment où les économies avancées sont en grande difficulté et confrontées à une augmentation sans précédent de leur niveau d'endettement. Ainsi, l'absence de mesures structurelles de redressement des comptes publics au cours des années à venir pourrait conduire à une véritable dérive de la dette. L'ampleur des déficits publics a été à l'origine d'un alourdissement inexorable du poids de la dette dans la richesse nationale. Comme le souligne France Stratégie[10], « le niveau de dette publique de la France, son taux de prélèvement obligatoire et son taux de dépenses publiques sont parmi les plus élevés d'Europe. Ils n'ont quasiment jamais diminué substantiellement dans les trente dernières années, ce qui révèle à la fois une grande rigidité et une absence de marge de manœuvre. Une augmentation de la dette publique française dans la décennie qui s'ouvre apparaît ainsi risquée ». La période qui commence est ainsi porteuse de risques pour la soutenabilité de nos finances publiques. Mais elle peut être porteuse d'espoir si de nouveaux réflexes sont adoptés.

Rétablir les comptes publics et soutenir la croissance économique : un juste équilibre à trouver.

La Fondation Concorde appelle de ses vœux une stratégie renouvelée et crédible de redressement des comptes publics. De toute évidence, à la lumière du passé, la maîtrise de la dette n'a jamais constitué une priorité gouvernementale à proprement parler, de surcroît dans un environnement de taux bas. Eu égard au niveau élevé de l'endettement et aux risques qui s'y attachent, sa maîtrise doit dorénavant constituer un impératif en matière de gestion des finances publiques. Comme le souligne la Cour des comptes dans son rapport précité « les conditions monétaires et de financement favorables (...) permettent d'envisager un redressement structurel (des finances publiques) sur un horizon pluriannuel adapté, plutôt que concentré sur une période de temps trop courte. Pour autant, ces conditions propices ne doivent pas conduire à remettre tout effort d'économies à un horizon éloigné ».

[10] « Taux bas : quelles implications pour la politique budgétaire ? » France Stratégie – mars 2020.

Il incombe aux pouvoirs publics de trouver le juste équilibre entre le renforcement de la discipline budgétaire et le soutien à la croissance économique post-COVID. En effet, l'austérité ne saurait constituer l'alpha et l'oméga de notre future stratégie budgétaire.

Dépenser moins pour dépenser mieux : une réduction et une sélectivité accrues des dépenses publiques

Le dynamisme des dépenses publiques demeure un problème en France en lien avec la faiblesse des réformes structurelles engagées par les gouvernements successifs ces dernières années, seules susceptibles de ralentir durablement leur progression. Dans une étude réalisée en 2015[11], France Stratégie met en évidence le fait que les pays ayant le plus réduit leurs dépenses publiques, étaient ceux qui avaient agi sur la structure de ces dépenses, par opposition aux autres, à l'instar de la France, qui pratiquent le « coup de rabot » qui n'a qu'un effet quantitatif et non qualitatif.

Repenser en profondeur les périmètres de l'action publique, mieux définir ses priorités et recentrer l'Etat sur ses missions essentielles :

Lancer une revue générale des missions de l'Etat ; privilégier une approche sélective de l'action publique donc des dépenses publiques car l'Etat ne peut pas tout et ne peut pas être partout ; recentrer l'Etat sur son rôle de stratégie, ses missions régaliennes et son pouvoir de régulation ; clarifier les rôles des acteurs publics (État, opérateurs publics et collectivités territoriales) en assignant à chaque catégorie d'entité publique des missions et des compétences précises ; affirmer les principes de subsidiarité et de proximité comme principes structurants de l'action publique et faire confiance aux collectivités territoriales et agir au plus proche des territoires et des citoyens.

Engager une démarche de sélectivité des dépenses pour réduire la part de celles consacrées au fonctionnement courant de l'Administration au profit de l'investissement public.

L'investissement public (infrastructures de transport et de communication, transition climatique, recherche et développement, prise de participations dans des entreprises innovantes) impacte positivement la croissance. Au plan macroéconomique l'investissement public a des effets favorables sur la demande et sur les capacités productives. Les pouvoirs publics pourraient décider d'affecter une fraction du surcroît d'endettement au financement de ce type d'investissement.

Si le sauvetage de l'économie française est la priorité évidente d'aujourd'hui, la maîtrise de nos comptes publics demeure une priorité de demain. Une dette oui mais pas n'importe quelle dette et pas à n'importe quel prix ! Une dette strictement maîtrisée ; une dette orientée vers la réalisation d'investissements d'avenir et non pas le financement du train de vie de l'État ; une dette assumée vis-à-vis de nos créanciers quels qu'ils soient.

[11] « Quelle sélectivité dans la réduction des dépenses publiques ? » France Stratégie – avril 2015.