

CONFIANCE & DETTE GLOBALE

François Bayrou

Face à la dette, la reconquête nationale de la capacité productive

Olivier Dussopt

Fixer les conditions d'une dette importante mais soutenable

Florence Lustman

La confiance en l'économie dépend de la capacité à offrir des emplois

Michel Pébereau

Notre dette publique

Patrick Artus
François Bayrou
Jean-Marc Daniel
Olivier Dussopt
François Ecalle
Jean-François Husson

Marc Lavoie
Florence Lustman
André Masson
Valérie Rabault
Augustin de Romanet
François Villeroy de Galhau



COMITÉ ÉDITORIAL

Paul Allibert,

Directeur général de l'Institut de l'Entreprise

Gilles Bahda,

Directeur de l'EFAP

Aude de Castet,

Directrice de Sociétal

Emmanuel Cugny,

Président de l'AJEF, éditorialiste à FranceInfo

Jean-Marc Daniel,

Président de Sociétal

Fanny Guinochet,

Journaliste à FranceInfo

Sylvain Henry,

Rédacteur en chef d'*Acteurs Publics*

Louis Lalanne,

Président de Newpolis

Emmanuel Lechypre,

Éditorialiste à BFM TV

Laurent Morestain,

Strategic Advisor chez Cayambe

Michel Pébereau,

Président d'honneur de l'Institut de l'Entreprise et membre de l'Académie des sciences morales et politiques

Jean-Robert Pitte,

Secrétaire général de l'Académie des sciences morales et politiques

Jean-Luc Placet,

Directeur associé chez PwC

Philippe Plassart,

AJEF, Rédacteur en chef au *Nouvel économiste*

Bernard Sananès,

Président de l'institut Elabe

Blanche Segrestin,

Professeur en sciences du Management, Mines ParisTech, PSL Research University

Rémy Simon,

Conseiller du Président de L'Oréal

Florence Tondu-Mélique,

Présidente de Zurich Insurance Plc pour la France

Jean-Marc Vittori,

Éditorialiste, *Les Echos*

Création graphique : Marie Monot
Imprimerie Bialec

www.societal.fr / societal@idep.net
29, rue de Lisbonne – 75008 Paris - 01 53 23 05 40

À PROPOS DE SOCIÉTAL

Sociétal, média de l'Institut de l'Entreprise, a pour vocation d'analyser les grands enjeux de notre société en rassemblant des réflexions d'universitaires, de praticiens de l'entreprise et de dirigeants politiques.

Son objectif est triple :

- faire connaître aux décideurs économiques, politiques et aux *leaders* de l'avenir de notre pays les meilleurs décryptages des enjeux présents et à venir de l'économie et de la société
- permettre les échanges entre les mondes académiques et de l'entreprise
- faire progresser dans le débat public la compréhension d'une économie de marché équilibrée et pragmatique

Sociétal se décline sous différents formats :

- des conférences de haut niveau
 - une plateforme de débats
 - des dossiers thématiques
- proposant différentes contributions, émanant d'experts et de représentants des entreprises.

Sociétal diversifie ses formats et s'ouvre à de nouveaux partenariats prestigieux comme celui qui le lie à l'Académie des sciences morales et politiques (l'ASMP) en offrant la possibilité d'augmenter son audience grâce à l'Association des Journalistes Économiques et Financiers (AJEF) et à Newpolis, association créée par des étudiants de Sciences Po/HEC en lien avec d'autres universités en France et à l'international.

Sociétal est présidé par Jean-Marc Daniel et dirigé par Aude de Castet. Il est gouverné par un comité éditorial composé de personnalités issues des entreprises, d'experts académiques et de représentants des médias.

Ce numéro n'aurait pu voir le jour sans l'aide précieuse de nos relecteurs :

Paul Allibert, Emma Archer, Mathieu Auricoste, Hortense Chadapaux, Christiane Cornacchia, Béatrice Couairon, Marie-Charlotte Dichamp, Nathalie Garroux, Caroline Hunkeler, Margaux Terranova et Philippe Reiller.



Aude de Castet

Directrice de *Sociétal*

CONVERGENCES

Le thème « Dette globale et confiance » pose immédiatement la question de la jeunesse car elle est intimement liée aux enjeux relatifs à notre futur et à la cohésion de notre pays.

Du niveau de la dette dépend notre capacité à agir pour faire de demain ce que nous voulons qu'il soit.

Du niveau de la dette dépend la capacité de la jeunesse à avoir confiance en l'avenir. C'est une question de solidarité intergénérationnelle et même plus encore, de responsabilité de notre génération envers la suivante.

C'est la raison qui incite François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, grand témoin de ce numéro qui fut l'invité de la conférence Sociétal de rentrée à l'Institut de France, à traiter le sujet de ce dossier sous le prisme du nécessaire « réenchantement de la jeunesse ».

C'est la raison pour laquelle les femmes et les hommes de tous bords politiques, de la présidente du groupe socialiste à l'Assemblée nationale au rapporteur LR du budget au Sénat, en passant par notre ministre des Comptes publics et le Haut-commissaire au Plan, tous nous livrent leur vision avec cette perspective en ligne de mire, à l'instar également de grands acteurs de l'entreprise comme la présidente de la FFA ou le PDG du groupe ADP mais aussi, nos plus grands économistes de France, de Suisse, de Belgique ou du Canada.

Certains, comme André Masson, préconisent de réorienter l'épargne avec une approche qui s'appuie sur le « transgénérationnel ».

Ce socle de valeur est partagé par nos décideurs politiques et nos praticiens de l'entreprise, Michel Pébereau et Augustin de Romanet, en tête.

Mais les convergences de points de vue ne s'arrêtent pas là !

Outre un précieux enseignement sur l'histoire de notre dette publique et de sa perception en fonction des différentes époques, comme évoquées magistralement par notre second grand témoin et président de Sociétal, Jean-Marc Daniel, ainsi que par Michel Pébereau, le lecteur trouvera dans cet ouvrage des pistes sérieuses de stratégies de désendettement et de sa soutenabilité avec un même objectif commun à tous nos contributeurs : installer durablement la confiance dans notre pays auprès des Français mais aussi, auprès de nos voisins européens ; confiance « en » notre pays, et plus largement, l'instaurer au niveau mondial car si, comme le constate François Bayrou « *nous sommes assis à la table des Grands et nous pouvons discuter* », le défi reste immense pour s'y maintenir !

Au fil des lectures, on verra les nuances et les degrés dans la vitesse de la mise en place des indispensables mesures à prendre, mais qu'ils viennent du monde académique, de la politique ou de l'entreprise, toutes et tous s'accordent sur la nécessaire préservation de cette relance qui se donne à voir. Nos contributeurs nous alertent et nous mettent en garde afin de ne pas réitérer les erreurs du passé. Ils se rejoignent de façon surprenante sur un bon nombre de propositions – s'en écartent parfois – mais, sont unis bien plus que l'on ne pourrait l'imaginer et d'une belle manière pour notre jeunesse : celle de l'intérêt général. ■

↑ 477 НАЦИОНАЛЕН תרבות 文化 شرفية

inalco

Institut national
des langues
et civilisations orientales

Enseignement supérieur et recherche depuis 1795

L'INALCO, UN INSTITUT PROFESSIONNALISANT

Héritier de L'Ecole Spéciale des Langues Orientales créée en 1795, l'Institut National des Langues et Civilisations Orientales (Inalco) a pour vocation de former les étudiants non seulement aux langues d'Europe Centrale et Orientale, du Proche et Moyen Orient, d'Asie, d'Océanie, d'Afrique et des populations de l'Amérique, mais aussi à la géographie, l'histoire, aux institutions et à la vie politique, économique et sociale des pays concernés. 9000 étudiants se forment chaque année en 103 langues, organisées en 11 départements et 5 filières professionnalisantes.

ZOOM SUR LA FILIÈRE COMMERCE INTERNATIONAL

Depuis sa création, la Filière Commerce International a formé plusieurs milliers d'étudiants à une grande variété de métiers de l'entreprise à l'international.

Son originalité consiste à proposer un double cursus en économie et techniques de commerce international, et en langue et culture orientales.

Elle propose une licence, un diplôme d'établissement Commerce international et langue orientale et un master Management et commerce international.

Le master s'est ouvert à l'alternance avec le soutien du CFA FORMASUP PARIS. En 2021-2022, il peut être réalisé en alternance, en contrat de professionnalisation et contrat d'apprentissage.

Les compétences acquises dans cette filière permettent aux étudiants d'intervenir dans divers domaines d'intervention comme :

- suivi des opérations de commerce international

- maîtrise des réglementations logistiques et douanières
- techniques bancaires de financements, garanties, paiements
- veille et analyse des principaux indicateurs macro et micro-économiques
- prospection à l'international sur des marchés difficiles d'accès
- interface avec clients/fournisseurs étrangers en anglais et langues orientales
- études de marché, marketing opérationnel et stratégique
- rédaction de notes de synthèse, notes d'analyse
- prise de parole et présentations sur supports numériques anglais, français et langues orientales
- capacité à traduire les connaissances de terrain en propositions opérationnelles (Asie de l'Est et du Sud, Afrique, Proche et Moyen Orient, monde russe et Eurasie)
- sensibilité interculturelle
- intelligence économique et culturelle

Les principaux domaines d'activités des diplômés de cette filière sont la banque, la finance, le marketing, le commerce et les échanges internationaux, le tourisme et l'entrepreneuriat. Les deux tiers occupent un poste à dimension internationale et le salaire annuel moyen à l'embauche est de 34 000 euros (enquête Inalco 2020 cohorte 2018-2019).

Investir dans cette formation (taxe d'apprentissage, stages, projets, alternances) permet aux entreprises d'avoir accès à des jeunes professionnels dotés de compétences adaptées au monde d'aujourd'hui. Vous pouvez soutenir la filière en l'identifiant comme bénéficiaire de votre taxe d'apprentissage. Indiquez « Inalco filière commerce international » sur le bulletin de versement.

SOMMAIRE



LES GRANDS TÉMOINS

Jean-Marc Daniel

Économiste, président de Sociétal

CONSIDÉRATION SUR LA DETTE PUBLIQUE

— 8-13

François Villeroy de Galhau

Gouverneur de la Banque de France

RETROUVER CONFIANCE EN L'ÉCONOMIE

— 14-19



ANALYSES

Patrick Artus

Économiste

CELA N'A AUCUN SENS D'IMAGINER

ANNULER LA DETTE

— 20-25

Institut Louis Bachelier - Bertrand Candelon

Professeur de finances internationales à l'université de Louvain

LE NIVEAU DE LA DETTE ÉTAIT DÉJÀ

IMPORTANT AVANT LA PANDÉMIE

— 26-29

François Ecalle

Président de Fipéco

LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE :

UNE QUESTION DE CONFIANCE

— 30-35

Marc Lavoie

Économiste, professeur émérite à l'Université d'Ottawa

LA DETTE PUBLIQUE EST-ELLE UN PROBLÈME ?

— 36-41

André Masson

Économiste

COMMENT ÉPARGNER À LA FOIS POUR SES ENFANTS

ET POUR L'ÉCONOMIE ?

— 42-47

SOMMAIRE (suite)



ANALYSES

- Pierre de Saint-Phalle** — 48-53
Économiste
**HIER ET AUJOURD'HUI, LES ENJEUX DU PÉRIMÈRE DE LA
DETTE FRANÇAISE : LA CONFIANCE NE SE CONCQUIERT PAS !**
- OFCE – Xavier Timbeau & Éric Heyer** — 54-57
Économistes
CRISE DE LA COVID-19 ET DETTE PUBLIQUE
- LA PERCEPTION DE LA DETTE ET DES DÉPENSES
PUBLICS PAR LES FRANÇAIS** — 58-59



DÉBATS

- François Bayrou** — 60-67
Haut-commissaire au Plan
**FACE À LA DETTE, LA RECONQUÊTE NATIONALE
DE LA CAPACITÉ PRODUCTIVE**
- Olivier Dussopt** — 68-77
Ministre délégué auprès du ministre de l'Économie,
des Finances et de la Relance, chargé des Comptes publics
**FIXER LES CONDITIONS D'UNE DETTE IMPORTANTE
MAIS SOUTENABLE**
- Jean-François Husson** — 78-83
Sénateur de la Meurthe-et-Moselle,
Rapporteur général du Budget au Sénat
**LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE
NE DOIT PAS ALLER SANS UNE RÉVISION
COMPLÈTE DU SYSTÈME D'ÉPARGNE**
- Valérie Rabault** — 84-89
Députée de la 1^{ère} circonscription du Tarn-et-Garonne, présidente
du groupe Socialistes et apparentés à l'Assemblée nationale
**IL FAUT RETROUVER UNE DYNAMIQUE DE CRÉATION DE
VALEUR AUTOUR D'UN RENFORCEMENT DE NOS CAPACITÉS
SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES !**



ENTREPRISES



Florence Lustman

Présidente de la Fédération Française de l'Assurance
et **José Bardaji**

Directeur des statistiques & recherche économique
de la Fédération Française de l'Assurance.

LA CONFIANCE EN L'ÉCONOMIE DÉPEND DE LA CAPACITÉ À OFFRIR DES EMPLOIS

— 90-95

Michel Pébereau

NOTRE DETTE PUBLIQUE

— 96-113

Augustin de Romanet

PDG du Groupe ADP

REPRENDRE LE CONTRÔLE EN FRANCE ET REDÉFINIR LES TRAJECTOIRES EN EUROPE

— 114-123



NOTES DE LECTURE



Rapports Pébereau ROMPRE AVEC LA FACILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE

— 124-127

« DÉPENSE PUBLIQUE : L'ÉTAT D'ALERTE »

— 128-131

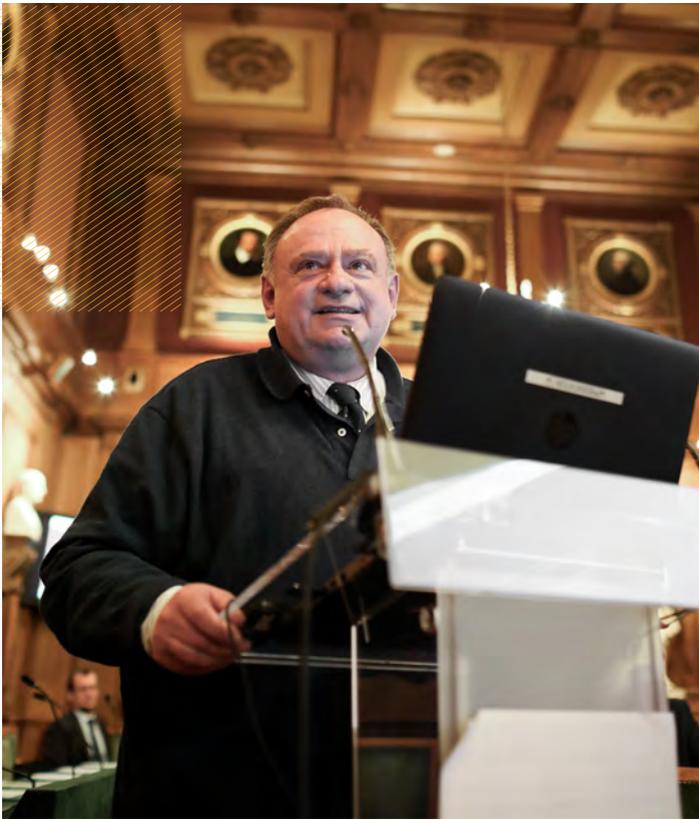


LES GRANDS TÉMOINS

Jean-Marc Daniel

CONSIDÉRATIONS SUR LA DETTE PUBLIQUE

« Pendant des siècles, l'humanité s'est endettée de façon plus ou moins honteuse, sans vraiment théoriser la dette, notamment la différence entre la dette publique et la dette privée », analyse l'économiste Jean-Marc Daniel. Le président de Sociétal est l'invité en tant que grand témoin du dossier sur l'un de ses thèmes de prédilection qui fut l'objet d'années d'étude pour ce professeur émérite de Mines ParisTech et de l'ESCP Business School.



Évolution théorique

Celui qui a apporté une vraie rupture, une rupture qui va fonder l'économie moderne, est Saint Thomas d'Aquin. Il écrit :

« Celui qui prête de l'argent transfère la propriété de son argent à l'emprunteur ; par conséquent celui qui emprunte possède la somme à ses risques et périls et il est tenu de la rendre intégralement. Le prêteur ne doit donc pas exiger davantage. Mais celui qui prête son argent à un marchand ou à un artisan avec lequel il s'est associé, ne lui transmet pas la propriété de la somme, il en reste toujours le propriétaire, de telle sorte que c'est à ses risques et périls que le marchand commerce sur son argent ou que l'artisan travaille. C'est pourquoi il peut licitement recevoir une partie du gain qui résulte de là, comme étant le fruit de la chose »

La dette privée devient acceptable pourvu qu'elle soit coopération et non pas contrainte, mutualisation de moyens permettant d'accroître la richesse et non substitut illusoire à sa disparition.

Quant à la dette publique, Saint Thomas considère que le souverain doit se financer par la gestion de son domaine. Non seulement il écarte l'idée d'une dette du prince mais à ses yeux, l'impôt lui-même doit être exceptionnel.

Calvin conforte ses idées et prépare une authentique théorie de la dette



La dette privée devient acceptable pourvu qu'elle soit coopération et non pas contrainte, mutualisation de moyens permettant d'accroître la richesse et non substitut illusoire à sa disparition.

publique. Dans une lettre de 1545 adressée à un de ses disciples et amis du nom de Claude de Sachin, il distingue les « prêts commerciaux », encore appelés « prêts de production », qui financent des investissements privés et donc l'émergence d'une richesse permettant le versement d'intérêts, et les prêts destinés à secourir les gens en difficulté, appelés « prêts de consommation », qui devraient relever d'une logique de don assumée par l'État.

Ce disant, Calvin distingue l'État et l'entreprise. Et ce, à raison. En effet, alors qu'une entreprise est à même de mesurer les moments où elle se trompe dans ses investissements dans la mesure où, du fait de ses erreurs, ses concurrents lui prennent des parts de marché et l'acculent à la faillite, l'État, n'ayant pas de concurrent, ne perd jamais de parts de marché et n'a qu'une évaluation approximative de ses erreurs. Qui plus est, son objectif n'est pas la réalisation d'un profit permettant de rembourser ses dettes.

L'assimilation entre État et entreprise se retrouve pourtant dans les propos que tiennent souvent les hommes politiques sur

l'endettement public. Ils défendent l'idée d'une « bonne dette » publique et d'une « mauvaise dette ». La « bonne dette » serait celle qui finance des investissements car ceux-ci seraient par nature porteurs de croissance ; la mauvaise serait celle qui finance le fonctionnement. Cela suppose que les dépenses d'investissement préparent effectivement l'avenir tandis que celles de fonctionnement le sacrifient. Or, il est facile de voir que le salaire d'un chercheur prépare la croissance mais est comptabilisé en fonctionnement, alors que la construction d'un pont sur une route ne menant nulle part l'est en investissement. Au Japon, cette situation a pris un aspect caricatural. Après avoir construit des ponts sur des petites routes et avoir constaté que ces ponts n'enjambaient aucune rivière, les pouvoirs publics ont entrepris des travaux de terrassement visant à créer des rivières passant sous ces ponts.



Il est facile de voir que le salaire d'un chercheur prépare la croissance mais est comptabilisé en fonctionnement, alors que la construction d'un pont sur une route ne menant nulle part l'est en investissement.

En fait, le rôle de l'État a été précisé par l'économiste américain Richard Musgrave dans un texte de 1959 intitulé *The Theory of Public Finance*. Il lui attribue trois fonctions économiques :

- La fonction d'allocation. L'État intervient dans l'allocation des ressources pour atteindre des objectifs jugés économiquement ou socialement plus satisfaisants que ceux qui résultent du marché. On prend souvent comme exemple l'utilisation de la fiscalité pour encadrer certaines consommations. C'est ainsi qu'en augmentant le prix du tabac, il incite la population à limiter l'usage de ce produit nocif ;
- La fonction de redistribution. L'État démocratique cherche à corriger la répartition initiale des revenus afin de réduire les inégalités ;
- La fonction de stabilisation. L'État se donne comme objectif d'assurer une croissance équilibrée, c'est-à-dire d'assurer le plein emploi en évitant inflation et le déficit extérieur. Cette fonction s'incarne dans une politique budgétaire contra-cyclique où les emprunts que contracte l'État, permettant de corriger les difficultés du moment, sont assimilables aux prêts à la consommation de Calvin.

Cela signifie que toute dépense publique a vocation à être financée par l'impôt. Néanmoins, les cycles économiques ou les chocs subis par l'économie comme les confinements qui ont été imposés par la Covid-19 font qu'il ne peut y avoir parfaite simultanéité entre la perception de l'impôt et la réalisation des dépenses, d'où l'acceptation d'un déficit sur un temps donné. Une gestion bien menée des finances publiques repose sur la notion de stabilisateurs automatiques. Cela suppose de faire évoluer les impôts comme le PIB réel et les dépenses comme le PIB potentiel, c'est-à-dire le PIB dont disposerait le pays sans les aléas conjoncturels et les embardées cycliques. Avec une fiscalité construite pour faire agir les stabilisateurs automatiques, les impôts rentrent moins dans la période défavorable du cycle. Résultat, apparaît à



Une gestion bien menée des finances publiques repose sur la notion de stabilisateurs automatiques.

ce moment-là un déficit conjoncturel qui correspond en quelque sorte à un découvert de trésorerie. En revanche, les rentrées fiscales se font plus abondantes dans la phase de reprise, apurant la dette de la phase récessive.

Déficit conjoncturel ; déficit structurel

On se doit donc quand on analyse la situation budgétaire d'un pays de séparer dans son déficit public deux composantes : un déficit conjoncturel, correspondant à l'évolution du cycle et un déficit structurel, correspondant à la détérioration durable des finances publiques.

C'est en particulier ce que demande le traité dit « *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance* », soit encore « TSCG » qui régit les politiques économiques de la zone euro. Son article 3 stipule :

« Les parties contractantes appliquent les règles énoncées au présent paragraphe :

a) la situation budgétaire des administrations publiques d'une partie contractante est en équilibre ou en excédent ;

b) la règle énoncée au point a) est considérée comme respectée si le solde structurel annuel des administrations publiques correspond à l'objectif à moyen terme spécifique à chaque pays, tel que défini dans le pacte de stabilité et de croissance révisé, avec une limite inférieure de déficit structurel

de 0,5% du produit intérieur brut aux prix du marché ; (...). »

Poursuivons la lecture cet article 3 :

« Les parties contractantes ne peuvent s'écarter temporairement de leur objectif respectif à moyen terme ou de la trajectoire d'ajustement propre à permettre sa réalisation qu'en cas de circonstances exceptionnelles, telles que définies au paragraphe 3, point b) »

Que sont les « *circonstances exceptionnelles* » ?

« Les «circonstances exceptionnelles» font référence à des faits inhabituels indépendants de la volonté de la partie contractante concernée et ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou à des périodes de grave récession économique (...). »

Ce texte, tout abscons qu'il peut paraître dans son langage technocratique, fait le *distinguo* entre un « bon déficit » – le déficit conjoncturel qui apparaît quand la croissance ralentit et s'essouffle et qui s'efface quand elle est soutenue – et un « mauvais déficit » – le déficit structurel.

La légitimité de ce traité et de la politique qu'il recommande tient à la réalité historique récente. Depuis la fin de la phase de reconstruction de l'après-guerre, qui se situe à peu près au début des années 1960, l'économie des pays développés a connu un enchaînement de cycles conjoncturels d'une durée de sept

à neuf ans dont les années les plus défavorables furent 1975, 1983, 1993, 2001 et 2009.

En France, le déficit structurel n'a presque jamais été résorbé et est resté depuis 40 ans supérieur à 2% de ce que l'on appelle le PIB potentiel. Et la France n'est pas un cas unique. Dans les comptes consolidés de l'OCDE, le déficit structurel était en 2016, année la plus favorable du cycle initié en 2010, de 2,5% pour l'ensemble de l'OCDE, de 4,3% pour les États-Unis et de 4,8% pour le Japon.

En Europe, les quatre pays dits « frugaux » – les Pays-Bas, l'Autriche, le Danemark, la Suède – ont exprimé leurs réserves sur l'augmentation tous

azimuts des dettes publiques et rappelé à juste raison que le TSCG définit un cadre adapté à l'action budgétaire. Ils ont fait pourtant l'objet d'un procès en pingrerie. Le chef du gouvernement portugais parle à propos des réticences de son homologue néerlandais de « mesquinerie récurrente ». En fait, les « frugaux » ne s'opposent pas à la mise en œuvre d'une certaine solidarité au sein de l'Union. Ils rappellent simplement que celle-ci doit aller des riches vers les pauvres et non pas des pays qui respectent leurs engagements vers ceux qui ignorent constamment et sans vergogne les règles et les traités. En 2019, l'excédent structurel des Pays-Bas était de 1%, celui de la Suède de 0,6%, celui de l'Autriche de 0,4% tandis que le Danemark contenait son déficit à 0,5%. En revanche le déficit structurel de la France était de 3%, celui de l'Espagne de 1,9% et celui de l'Italie de 1,5%.

Et donc l'Europe n'a accepté en 2020 une augmentation inédite de la dette publique, qui a porté notre ratio dette/PIB à près de 120% et celui de la zone euro à 100% que du fait de « circonstances exceptionnelles ». Il est inconcevable que cette dérive se poursuive.



L'indispensable prise de conscience est retardée par la multiplication des analyses saugrenues au sujet de l'endettement des États.

Dangereux sophismes

L'indispensable prise de conscience est retardée par la multiplication des analyses saugrenues au sujet de l'endettement des États.

C'est ainsi que certains parlent pour ne pas avoir à rembourser la dette publique d'émettre de la dette perpétuelle. Ils oublient qu'en pratique, elle est déjà perpétuelle. En effet, les États se contentent de verser les intérêts. Depuis le début du XIX^{ème} siècle, aucun crédit n'est inscrit dans

leur budget pour le remboursement de leur dette. De nos jours, chaque fois qu'un emprunt arrive à échéance, il est immédiatement remplacé.

Le paramètre sur la durée duquel on peut jouer n'est pas le montant de la dette, mais le taux d'intérêt qu'elle porte. Et éviter que ce taux d'intérêt n'évolue de façon trop erratique relève de l'action des banques centrales. Bien qu'indépendantes, celles-ci maintiennent désormais des taux très bas dans le but assumé d'alléger la charge d'intérêt des États.

Pourtant, certains vont plus loin et proposent, pour réduire encore cette charge, d'annuler la part de dette publique détenue par les Banques centrales. Mais cette annulation serait inutile sur un plan strictement financier. En effet, la Banque centrale restitue à l'État les intérêts qu'il lui a précédemment versés sur sa dette.

Dès lors, certains se montrent encore plus radicaux et évoquent l'annulation de toute ou partie de la dette détenue par le public. Jadis, on appelait cela une banqueroute ; aujourd'hui, on parle de « haircut » ... ! Quel que soit le terme utilisé, la banqueroute reste, pour reprendre une expression célèbre de Mirabeau dans un discours de septembre 1789, « hideuse ».



Dans cette prolifération d'arguties byzantines, certains soutiennent que, finalement, le meilleur moyen de traiter le problème de la dette publique est de l'ignorer.

Dans cette prolifération d'arguties byzantines, certains soutiennent que, finalement, le meilleur moyen de traiter le problème de la dette publique est de l'ignorer.. Pour eux, dette effectivement perpétuelle, bas taux d'intérêt et rachat par la banque centrale effaçant une partie de la charge d'intérêt constituent autant d'éléments autorisant les États à s'endetter sans limite. Ils prennent comme argument le cas du Japon. Selon la définition de la dette retenue par l'OCDE, son ratio dette publique/PIB est passé de 136% du PIB en 2001 à 226% en 2019. Le gouvernement nippon envisage sereinement qu'il puisse atteindre 600% en 2060. Son insouciance tient à ce que, grâce à une politique monétaire ultra-accommodante et à une détention de 40% de la dette publique par la Banque centrale, la charge nette d'intérêt a été ramenée à zéro en 2019.

Tous ces sophismes masquent une réalité qui devrait s'imposer à tous, à savoir qu'un endettement infini est impossible. Pour bien le comprendre et le faire comprendre, il convient de commencer par écarter certains poncifs erronés. Le plus courant est d'affirmer que c'est la raréfaction progressive des prêteurs qui fixe une borne au-delà de laquelle les États ne peuvent plus emprunter. Ceux qui pensent que les États sont *in fine* contraints par la nécessité de persuader « les marchés » de les financer, oublient que, dès lors que la Banque centrale agit en prêteur en dernier ressort, les banques achètent et achèteront

sans problème une dette dont elles pourront, si elles le souhaitent, se défaire en la lui revendant.

La question de fond est de savoir si un État peut vivre durablement en dépensant plus qu'il ne collecte. La réponse négative réside d'abord dans ce principe fondateur de la science économique qu'est l'égalité entre l'offre et la demande. Toute dépense publique non financée par un prélèvement sur la dépense privée augmente la demande. Si cette augmentation se pérennise, elle entraîne, soit un apport d'offre extérieure, c'est-à-dire un creusement du déficit commercial, soit la possibilité offerte aux entreprises d'augmenter leurs prix, c'est-à-dire une relance de l'inflation. Elle réside ensuite dans le fait que l'augmentation de la dette publique suscite des anticipations négatives chez les acteurs privés. Dans un premier temps, le réflexe d'épargne pour affronter un avenir fiscal rendu incertain par l'accumulation de dette conduit à une augmentation du prix des actifs dont les bulles immobilières sont les traductions les plus manifestes. C'est ce que les économistes appellent l'« équivalence ricardienne ». Dans un second temps, ces anticipations négatives érodent la crédibilité de la monnaie. Nous assistons ces temps-ci à un retour en force de l'or, qui demeure dans l'inconscient collectif l'ultime recours monétaire, retour que souligne l'envolée de ses cours.

Pour servir de conclusion : en juillet 2017, le tout nouveau Premier

ministre Édouard Philippe déclarait à propos de la dette publique dans son discours de politique générale :

« *Sous le regard inquiet des Français, nous dansons sur un volcan qui gronde de plus en plus fort. Certains continuent pourtant à nier l'évidence. « Combien de fois un homme peut-il tourner la tête en prétendant qu'il ne voit pas ? » aurait demandé le Prix Nobel de Littérature de l'année 2017* »

Le moins que l'on puisse dire est que par la suite il ne fut guère tenu compte de cette interrogation. Espérons que le prochain quinquennat soit, enfin, l'occasion de ne plus tourner la tête... ■



Biographie

Jean-Marc Daniel

Économiste français, professeur émérite à l'ESCP Business School et Président du média économique de l'Institut de l'Entreprise, Sociétal. Il se décrit comme étant un libéral classique, Jean-Marc est chevalier de la Légion d'honneur et titulaire du prix Zerilli-Marimo de l'Académie des Sciences morales et politiques.

Il a publié :

- *La Politique économique*, coll. « Que sais-je ? », PUF, 2008 et 5^e édition ; 2017
- *Histoire vivante de la pensée économique*, des crises et des hommes, Pearson, 2010
- *Le Socialisme de l'excellence. Combattre les rentes et promouvoir les talents*, François Bourin, 2011,
- Avec Henri Sterdyniak, *Présidence Sarkozy : quel bilan ?*, édition Prométhée, 2012
- *Huit leçons d'histoire économique*, Odile Jacob,
- *Ricardo reviens ! Ils sont restés keynésiens*, Les Pérégrines, 2012
- *L'État de connivence - en finir avec les rentes*, Odile Jacob, 2014
- *Le Gâchis français : histoire de quarante ans de mensonges économiques*, Tallandier, 2015
- *Petite histoire iconoclaste des idées économiques*, coll. Agora, Le cherche-midi éditeur, 2016
- *Valls, Macron : le socialisme de l'excellence à la française*, Les Pérégrines, 2016
- *Les Impôts. Histoire d'une folie française. Soixante ans de matraquage fiscal*, Tallandier, 2017
- *Macron, la valse folle de Jupiter*, L'Archipel, 2018
- *Il était une fois... l'argent magique - Conte et mécomptes pour adultes*, Le cherche-midi éditeur, 2021
- *Histoire de l'économie mondiale*, Tallandier, 2021.



LES GRANDS TÉMOINS

François Villeroy de Galhau

RETROUVER CONFIANCE EN L'ÉCONOMIE

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, était le grand témoin de la conférence Sociétal de rentrée à l'Institut de France organisée en partenariat avec l'Académie des Sciences morales et politiques sur le thème : « Retrouver confiance en l'économie, réenchanter la jeunesse ».

Dans son intervention, le gouverneur de la Banque de France a mis en lumière les défis de l'équité intergénérationnelle pour répondre aux exigences croissantes de la jeunesse, en quête de justice sociale, d'éthique et de préoccupation pour la préservation de notre planète. Pour repenser un modèle de croissance plus durable et innovant, François Villeroy de Galhau identifie trois transformations « schumpétériennes » à conduire dans le domaine du numérique, de l'écologie et du travail. Sociétal propose à ses lecteurs le discours introductif du Grand témoin de cette conférence qui a été suivie d'un débat organisé par les journalistes de l'Association des journalistes économiques et financiers (AJEF), partenaire de cet événement exceptionnel.



Mesdames, Messieurs,

Je suis très heureux d'être avec vous aujourd'hui, dans ce lieu prestigieux, où j'avais eu l'honneur de m'exprimer au cours d'une séance, il y a quatre ans. À l'époque, nous avions parlé stabilité financière et réglementation. Avec la crise Covid-19 – où les banques et assurances françaises ont fait preuve de leur résilience –, nous sommes aujourd'hui plus que convaincus qu'un système financier solide est une dimension essentielle de la confiance et de la stabilité économiques. Au cours des six dernières années, comme banquier central, la confiance a toujours été un moteur de mon action. C'est donc tout naturellement que j'ai voulu intituler mon dernier livre *Retrouver confiance en l'économie*, livre sur lequel vous m'avez invité à m'exprimer aujourd'hui.



Face aux défis de l'équité intergénérationnelle, comment réinventer notre modèle ?

Parmi les six piliers de la confiance dans l'ordre économique et financier que j'ai identifiés, il en est un qui, je crois, est particulièrement cher à l'Institut de l'Entreprise : « réinventer notre modèle ». Tout nous y pousse, à commencer par la jeune génération – représentée ce soir dans le public –, avide de changement et désireuse de trouver sa place dans une

société de plus en plus âgée. La question se pose aujourd'hui de manière renouvelée, la crise Covid-19 ayant occasionné un mouvement massif et subi de solidarité des jeunes vers les plus âgés. Face aux défis de l'équité intergénérationnelle, comment réinventer notre modèle ? Il faut pour cela s'inspirer du visionnaire Michel Serres, académicien regretté, qui décrivait dans *Petite Poucette* le fossé générationnel qu'a engendré internet. « *Un nouvel humain est né [...]. Il ou elle n'a plus le même corps, la même espérance de vie, ne communique plus de la même façon, ne perçoit plus le même monde, ne vit plus dans la*

même nature, n'habite plus le même espace. » Il faut donc apprendre à penser avec ce « nouvel humain ». Ce soir, je vais dans un premier temps éclairer les défis de l'équité intergénérationnelle auxquels nous faisons face aujourd'hui. Puis, j'en viendrai aux pistes par lesquelles nous pouvons repenser notre modèle, avec les jeunes, pour répondre au mieux à leurs aspirations.

Les défis de l'équité intergénérationnelle

Ceux qui ont vécu mai 1968 nous diront que chaque nouvelle génération apporte son lot de contestations et d'aspirations nouvelles... tout comme la jeune génération actuelle. Oui, mais je crois qu'aujourd'hui cela va plus loin. Nous sommes dans une situation inédite qui mérite un éclairage particulier. En raison du vieillissement démographique, le poids des dépenses de retraites dans l'économie ne cesse de croître, pour atteindre 14,7% du PIB en 2020¹ en France, phénomène qui s'accélère ces dernières années, avec l'arrivée en retraite des générations de « *baby-boomers* ». J'y vois une conséquence indirecte à moyen terme : le risque d'une perte de croissance potentielle et de confiance dans l'avenir, liée à un manque de dynamisme collectif.

Dans ce contexte, la jeune génération porte un regard critique sur la société dans laquelle elle a grandi. Sur le plan des valeurs, elle exprime

des exigences renforcées face à un modèle économique et une mondialisation jugés comme socialement trop faibles. Mais surtout, elle porte un intérêt central pour l'environnement. Cette question est aujourd'hui un des plus grands ciments de la jeunesse², en France et ailleurs : les initiatives internationales « *Fridays for Future* » et « *Youth for Climate* » l'ont bien montré. Cet intérêt pour l'environnement se double d'un désintérêt pour la politique, qualifié parfois de « désenchantement démocratique ».



À la « **dette sanitaire** », c'est-à-dire la perte d'expérience, d'éducation, de temps libre et de bien-être chez les jeunes s'ajoute la **dette financière**, c'est-à-dire l'accumulation de dette publique.

La contestation se traduit par un taux d'abstention particulièrement élevé. Comme le rappelle Michel Serres, la nouvelle

génération « *ne communique plus de la même façon* » et « *ne perçoit plus le même monde* », c'est-à-dire que son rapport aux médias est différent, elle privilégie les réseaux sociaux et les « influenceurs ». Au-delà du support technique, c'est toute une philosophie du rapport à l'information qui est différente. À la Banque de France, nous prenons très au sérieux ces évolutions, et nous nous adaptons en conséquence. En interne, le comité perspective jeunes participe à nos décisions stratégiques engageant l'avenir. En externe, nous déployons notre mission d'éducation économique et financière, ciblée notamment sur les collégiens et lycéens, en partenariat avec l'Éducation nationale. Et j'ai moi-même été récemment interviewé par l'influenceur Cyrus North.

Si je me replace désormais du point de vue de ma génération, je crois qu'il faut regarder en face trois grands manquements à l'équité intergénérationnelle. D'abord, ce que j'appelle la « **dette sanitaire** », c'est-à-dire la perte d'expérience, d'éducation, de temps libre et de bien-être chez les jeunes, liée aux restrictions sanitaires des années 2020 et 2021, et pouvant engendrer à moyen terme une perte durable de capital humain, de créativité ou d'envie d'entreprendre. Cette dette est moins visible que d'autres dégâts, mais elle n'est pas moins grave. Ensuite, la **dette financière**, c'est-à-dire

(1) <https://kiosque.bercy.gouv.fr/alyas/search/print/lettre-daj/15865>

(2) 72 % des 18-30 ans se déclarent engagés dans la lutte contre le changement climatique, d'après une étude de l'Ifop publiée dans *La Fracture*, Frédéric Dabi, Les Arènes, paru le 16 septembre 2021.



Il n'est plus possible de continuer à penser que ce sont les jeunes qui doivent s'adapter au modèle actuel.

l'accumulation de dette publique, dont le poids en proportion du PIB a quasiment doublé en vingt ans. Le « *sac à dos* » dont on charge les jeunes générations est de plus en plus lourd, et ce phénomène a été amplifié par la crise Covid-19, même si c'est pour le moment une charge « hors bilan » pour les jeunes, tant que les taux d'intérêts restent bas. Enfin, nous leur léguons une **dette climatique et écologique** liée à l'épuisement des ressources naturelles et au réchauffement climatique résultant des modes de vies contemporains, dont les conséquences seront subies par les prochaines générations.

Forts de ces constats, il n'est plus possible de continuer à penser que ce sont les jeunes qui doivent s'adapter au modèle actuel. Pour penser l'avenir, nous devons d'abord penser avec la jeunesse. Nous devons, nous, ma génération, nous adapter et apprendre d'eux. D'autant plus que nous y avons à gagner collectivement. Les jeunes sont plus « *schumpéteriens* » dans leurs modes de vies, que nous pourrions aussi qualifier de « *liquides* », pour reprendre l'expression du philosophe Zygmunt Bauman³. Ils ont par exemple une conception du travail différente qui implique davantage de réorientations professionnelles : ils se projettent moins longtemps que leurs aînés dans une entreprise ou une activité données. Nous devons faire cet effort psychologique pour « rester jeunes dans nos têtes » et s'assurer de leur offrir les bonnes opportunités pour l'avenir.

Repenser notre modèle avec la jeunesse

Ce regard neuf nous invite à repenser un modèle de croissance plus durable et innovant. Pour cela, nous devons réaliser trois transformations « *schumpéteriennes* ».



(3) *La vie liquide*, Zygmunt Bauman, 2013

Premièrement, la transformation numérique pour laquelle les jeunes sont à l'avant-garde.

En Europe, notre déficit d'innovation et d'agilité est un frein à la croissance : en 2019, parmi les 100 entreprises les plus innovantes au monde, 38 étaient situées aux États Unis, 21 en Chine et seulement 15 en Europe. Et parmi les grandes entreprises du numérique susceptibles de rivaliser avec des États souverains – les GAFAM et autres *Big techs* –, aucune n'est européenne. L'Europe est clairement en perte de vitesse alors que la crise Covid-19 a amplifié le rôle des technologies numériques. Pour combler le fossé de l'innovation et aider nos start-up

à se développer, nous devons mieux mobiliser nos ressources financières grâce à une véritable « Union de financement pour l'investissement et l'innovation ». Les entreprises européennes dépendent encore trop de la dette, et le financement par fonds propres est sous-développé. Un entrepreneur bien financé est un entrepreneur désinhibé : appuyé sur des fonds propres, il est prêt à prendre davantage de risques, en R&D, en innovation, en mise sur le marché d'un produit.

Deuxièmement, nous devons mener la transformation écologique.

Dans la lutte pour le climat, tout ne dépend pas de la finance : des politiques publiques adaptées – dont une taxe carbone – et des stratégies d'entreprise innovantes sont irremplaçables. Mais la finance verte doit nécessairement contribuer : la gestion financière des risques climatiques est passée du *nice to have* au *must have*, de l'émotion à la raison. J'ai même rarement vu un changement aussi rapide et massif des esprits, et de l'action, que sur ce sujet dans les six dernières années. Ce n'est pas, ou pas seulement, une cause militante ; c'est un impératif économique.

Troisièmement, nous devons mener la transformation du travail, et notamment la formation des jeunes : c'est la « bataille des compétences ».

À court terme, nous devons résoudre un paradoxe socialement inacceptable : plus de 260 000 emplois sont vacants en France⁴, alors même que le chômage reste trop élevé en France, et particulièrement chez les jeunes, en raison d'une inadéquation entre la formation et les besoins

des entreprises. L'investissement dans la formation professionnelle et le développement de l'apprentissage sont ici clés, d'autant plus que les emplois de demain seront encore

plus fluctuants qu'aujourd'hui. La plus grande réforme de ces dernières années en France, c'est sans doute celle dont on parle le moins : la loi Avenir Pro de 2018. Il faut désormais l'appliquer pleinement.

À moyen terme, les investissements dans l'éducation doivent avoir pour objectifs prioritaires d'élever le capital humain, dès l'école primaire, et de réduire les inégalités des chances. Les études PISA de l'OCDE ont montré l'insuffisance de la formation initiale des jeunes en France. Par ailleurs, notre système éducatif est inégalitaire, ce qui est un frein à la mobilité sociale, elle-même génératrice de croissance et d'idées nouvelles.

Enfin, parallèlement à ces actions de formation, il nous faut aussi tenir compte de la transformation du management et de la vision du travail chez les jeunes qui aspirent à un fonctionnement moins vertical leur laissant plus d'autonomie. La « *qualité du management* » est susceptible d'affecter la mise en œuvre de l'innovation au sein des entreprises. Des économistes ont montré que la qualité des pratiques managériales explique les écarts de productivité entre pays⁵.



Les investissements dans l'éducation doivent avoir pour objectifs prioritaires d'élever le capital humain, dès l'école primaire, et de réduire les inégalités des chances.

(4) Sources : Dares

(5) Bloom (N.), Sadun (R.), Van Reenen (J.), *Can European firms close their 'management gap' with the US?*, 2007, <https://voxeu.org/article/can-european-firms-close-their-management-gap-us>



Les défis du nouveau modèle sont immenses.

Mais avec une conviction : nous, Européens, si nous croyons assez en nous-mêmes, sommes parmi les mieux placés pour les relever.

Enfin, nous pouvons et devons répondre à trois attentes de justice sociale, d'éthique et de sauvegarde de l'environnement. Sur la justice sociale, le modèle social européen peut apporter des réponses concrètes. Mais on ne peut se contenter d'une réparation *ex post* des inégalités. C'est *ex ante* qu'il faut augmenter l'égalité des chances pour tous. Nous l'avons vu précédemment, l'éducation doit être une priorité et un fondement de notre modèle. Les autres attentes – environnement et éthique – se déclinent d'une part dans les entreprises, et d'autre part dans nos relations internationales.

Pour les entreprises, de nombreuses affaires ont montré que les exigences des citoyens et des clients sont devenues considérablement plus grandes en matière de réputation ou d'environnement, qu'il y a vingt ans, et c'est une force de progrès de notre société. Il y a un coût croissant de la non-éthique, particulièrement dans le domaine financier. Ce sont d'abord les amendes, et le risque de réputation. Il y a également une raison plus positive : la prise en compte des parties prenantes, au-delà des seuls actionnaires, renforce l'entreprise. Il ne s'agit pas de croire n'importe quelle communication d'entreprise ni, à l'inverse, de céder à n'importe quel diktat médiatique des ONG. Je crois profondément à une responsabilité sociale et environnementale (RSE) authentique. Le critère, c'est que cette RSE « morde », qu'elle amène à changer des choses, et que

ses effets soient mesurables. La mesure des performances extra-financières tend à se développer et c'est heureux. Des agences de notation spécialisées sont nées, dont Vigeo créée par Nicole Notat. Mais l'Europe, leader incontestable de l'investissement responsable, est en risque dans la bataille des *ratings* et des agences face à la puissance américaine : Vigeo a dû se vendre à Moody's, et tous les grands acteurs transatlantiques pénètrent ce marché « responsable » en forte croissance. Il serait très dommage que l'Europe, ayant gagné la première manche sur les valeurs, perde la seconde manche sur leur mesure.

Dans nos relations internationales, l'Europe – forte de ses valeurs sociales et environnementales incarnées dans son modèle social commun – peut et doit œuvrer à une refondation du multilatéralisme et de la coopération internationale. La conjoncture y est actuellement favorable. Pascal Canfin évoquait récemment un « *nouvel âge progressiste de la mondialisation*⁽⁶⁾ ».

Deux avancées méritent un soutien particulier. Premièrement, la justice fiscale internationale, à commencer par la lutte contre l'évasion fiscale des grandes entreprises, et un impôt minimum mondial sur les sociétés, qui a fait l'objet d'un accord de principe par le G7 et le G20 cet été. Deuxièmement, nous pouvons instaurer un libre échange intégrant des dimensions éthiques et écologiques, comme par exemple une taxe carbone aux frontières.

(6) <https://tnova.fr/notes/le-nouvel-age-progressiste-de-la-mondialisation>

La proposition de la Commission européenne qui vise à renforcer le système européen du trading d'émissions par un ajustement aux frontières mérite ainsi tout notre soutien.

Pour conclure, je citerai ce qu'Albert Camus disait en 1957 lors de son discours de réception du prix Nobel : « *Chaque génération, sans doute, se croit vouée à refaire le monde. La mienne sait pourtant qu'elle ne le refera pas. Mais sa tâche est peut-être plus grande. Elle consiste à empêcher que le monde se défasse.* » Ma génération, née peu après, n'a pas plus refait le monde ; elle a un peu fait l'Europe. Et sa tâche est maintenant de passer le témoin à des générations suivantes plus exigeantes. Sans autoflagellation, et sans aveuglement : les défis du nouveau modèle sont immenses. Mais avec une conviction : nous, Européens, si nous croyons assez en nous-mêmes, sommes parmi les mieux placés pour les relever. Je vous remercie de votre attention. ■

Biographie

François Villeroy de Galhau

François Villeroy de Galhau est Gouverneur de la Banque de France depuis novembre 2015 et a été renouvelé pour un second mandat en novembre 2021. Il est membre du Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) et président de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR).

Ancien élève de l'ENA, inspecteur des finances, il a travaillé près de vingt ans à Bercy (1988-2003) puis douze ans dans le groupe BNP Paribas.

Il est l'auteur notamment de *L'Espérance d'un Européen* (Éditions O. Jacob, 2014), et de *Retrouver confiance en l'économie* (Éditions O. Jacob, 2021).



Banque de France



ANALYSES

Patrick Artus

CELA N'A AUCUN SENS D'IMAGINER
ANNULER LA DETTE

« Nous risquons de rentrer dans un scénario à la japonaise. Cela fait vingt ans que ce pays fait des déficits extravagants financés par la création monétaire sans aucun effet positif sur la croissance » prévient, dans cet entretien exclusif accordé à Sociétal, l'économiste Patrick Artus pour qui le seul moyen de redonner des marges de manœuvre à l'action publique en France est de reculer l'âge de la retraite.

Entretien réalisé par Philippe Plassart, rédacteur en chef au Nouvel Économiste et membre du comité éditorial de Sociétal.



SOCIÉTAL.- Comment s'analyse économiquement une dette ?

Patrick Artus.- La dette est un moyen de transférer du revenu du futur vers le présent. Lorsqu'un État s'endette, il peut distribuer des revenus instantanément et à l'inverse dans le futur, il devra prélever de la ressource pour rembourser sa dette. Et c'est la même chose pour un ménage qui emprunte pour acquérir un logement. On dit souvent que c'est un transfert intergénérationnel mais c'est exagéré : les maturités de dettes ne sont pas en général à l'échelle d'une génération, les ménages s'endettent le plus longuement sur vingt ans, les États entre huit et dix ans, les entreprises à cinq ans. L'idée qui prévaut à ces transferts intertemporels est qu'il est optimal d'avoir plus de revenus aujourd'hui et moins demain. Cependant, si cet endettement sert à financer des investissements générateurs de revenus à l'avenir, la séquence est globalement bénéfique. Ce qui veut dire que la dette publique est admissible dans deux cas. Pour lisser le cycle et pour financer des investissements publics.

Faut-il craindre une crise de surendettement à plus ou moins brève échéance ? Quel en serait le déclencheur ?

L'interrogation centrale porte sur l'évolution des taux d'intérêt. Sommes-nous certains que nous allons rester dans un environnement où les taux d'intérêt sont durablement plus bas que le taux de croissance économique ? Tant qu'on reste dans cette situation, le taux d'endettement diminue spontanément, la dette évoluant en fonction du taux d'intérêt plus faible et le revenu en fonction du taux de croissance plus élevé. Une situation relativement pathologique dans laquelle nous sommes cependant installés depuis maintenant plus de dix ans et qui paraît devoir se prolonger. Néanmoins, on ne peut écarter le risque d'une remontée des taux. Il y a deux écoles parmi les économistes. La première affirme que ce qui détermine le niveau des taux, c'est toujours la politique monétaire. Dans ces conditions,



L'interrogation centrale porte sur l'évolution des taux d'intérêt.

le taux d'intérêt peut demeurer inférieur au taux de croissance tant que les banques centrales le décideront c'est-à-dire pour très longtemps car jamais elles ne prendront le risque d'enclencher une crise. La deuxième école, plus classique, postule que les taux d'intérêt dépendent de l'équilibre entre épargne et investissement. Or avec le surcroît d'investissement rendu nécessaire par la transition énergétique d'une part et, d'autre part, la moindre épargne du fait du vieillissement démographique, un nouvel équilibre peut s'établir qui pousserait à la hausse les taux d'intérêt. Un scénario qui doit inciter à la prudence. Empiriquement, les deux thèses sont valides mais le consensus n'est pas établi. À l'instar, d'une part de Bruno Le Maire qui met régulièrement en garde sur un niveau excessif d'endettement et d'autre part des économistes, par exemple de l'OFCE, qui écartent le danger d'une remontée des taux en raison de la surabondance d'épargne.

Cette montagne de dette sera-t-elle remboursée ?

Il s'agit non pas de rembourser la dette mais de la « rouler ». La seule question pertinente est la capacité de l'État à se refinancer et donc sa solvabilité. Le problème pour l'État français qui émet des OAT⁽¹⁾ d'une durée moyenne de 12 ans est de retrouver à cette échéance des investisseurs nouveaux. Renouveler ces emprunts est une question de confiance dans la capacité de l'État à payer les intérêts une douzaine d'années supplémentaires. La soutenabilité de la dette est facilement assurée lorsque les taux d'intérêt sont inférieurs aux taux de croissance et, extrêmement plus difficile à assurer dans le cas inverse.

Certains experts n'en militent pas moins pour annuler la dette, notamment la partie détenue par la banque centrale au motif que cette dernière résulte d'une pure création monétaire. Que faut-il en penser ?

C'est une vision totalement erronée des choses. Il faut comprendre en quoi consiste la monétisation de la dette dans la vraie vie et non dans les modèles théoriques.

Sachant que la banque centrale est une filiale à 100% de l'État, il faut regarder le



Il s'agit non pas de rembourser la dette mais de la « rouler ».

passif consolidé du tout. Lorsqu'un État monétise sa dette publique, il remplace à son passif des obligations par des comptes de réserves des banques. La dette obligataire détenue en général par des compagnies d'assurance devient une dette monétaire à court terme détenue par des banques. Cela n'a aucun sens d'imaginer annuler cette dette et idem pour la dette obligataire que l'État se fait à lui-même. Plaider pour une annulation n'a donc non seulement aucun sens mais cela n'a non plus, aucune utilité.

Les pays occidentaux sont parvenus après la seconde guerre mondiale à réduire significativement leur endettement qui était, comme aujourd'hui, très élevé. Quelles leçons retenir de cette période ?

On est en effet à peu près dans la même configuration. Après la guerre, la réduction de l'endettement s'est faite alors que les taux d'intérêt étaient de l'ordre de 2 à 3% et que le taux de croissance nominale atteignait de l'ordre de 25% à 30% en rythme annuel. Si bien qu'en trois ou quatre ans, le problème fut réglé. L'idée de nos jours est de jouer sur cet écart mais en prenant plus de temps. Avec des taux

(1) Obligations Assimilables du Trésor : emprunts d'État français, émis pour une durée de 2 ans minimum et 50 ans maximum.



Si l'on entend souvent dire que la bonne solution c'est l'inflation. Encore faut-il que l'inflation ne fasse pas remonter les taux, faute de quoi on n'éponge rien.

d'intérêt à dix ans à 0,2% et une croissance nominale de long terme de 3% face à un endettement public autour de 120% du PIB, on allège le poids de la dette de trois points par an. Si bien qu'en dix ans, à ce rythme, on peut réduire le poids de la dette de 30 points. Il faut reconnaître que cela équivaut à une forme de défaut lent. Pourquoi les investisseurs en effet garderaient-ils des obligations aussi faiblement rémunérées ? C'est qu'on leur impose des taux d'intérêt bas ce qui équivaut à les taxer, un mécanisme de « répression financière ». Les régulations forcent les agents financiers à détenir des obligations d'État qui ne rapportent rien. Enfin, si l'on entend souvent dire que la bonne solution c'est l'inflation. Encore faut-il que l'inflation ne fasse pas remonter les taux faute de quoi on n'éponge rien.

La remise en ordre des finances publiques n'en n'est pas moins incontournable...

La contrainte budgétaire qui s'exerce sur l'État est beaucoup moins sévère si les taux d'intérêt sont inférieurs au taux de croissance. Il faut regarder le solde primaire, hors charge d'intérêt qui rend la dette soutenable en permettant d'écarter tout de problème de solvabilité. Dans ce cas, l'État peut se permettre de dépenser l'équivalent de ce qu'il gagne sur les intérêts de sa dette. Aujourd'hui, l'État français paie un point de PIB d'intérêt sur sa dette contre trois points de PIB il y a vingt ans. Cela donne une marge de manœuvre pour les dépenses publiques d'environ deux points de

PIB. Tout compte fait, il faudrait avoir un déficit budgétaire primaire de deux points de PIB environ alors qu'il est actuellement de quatre points. Ce qui veut dire que même si l'on bénéficie de taux d'intérêt bas, il faut réduire de deux points le déficit structurel, soit grosso modo, 50 milliards de réduction des dépenses ou de hausses d'impôt.

Ce qui n'est pas une mince affaire...

La réponse à la crise sanitaire est essentiellement passée par une hausse du déficit structurel. On a multiplié des dépenses permanentes en allégeant, par exemple, les impôts de production, en organisant



La contrainte budgétaire qui s'exerce sur l'État est beaucoup moins sévère si les taux d'intérêt sont inférieurs au taux de croissance.

le Ségur de la Santé, en dépensant pour l'Éducation nationale. La vraie question est de savoir identifier dans ces dépenses celles qui sont de nature à augmenter le taux de croissance du PIB en distinguant les bonnes dépenses et les mauvaises dépenses. La difficulté est qu'il y a beaucoup d'investissements nécessaires qui ne fabriquent pas de croissance à long terme. Isoler des logements par de la laine de verre génère du PIB sur le moment mais pas au-delà. Or, on est dans ce cas de figure pour un grand nombre d'investissements réalisés dans le cadre de la transition énergétique. Ces dépenses ne devraient donc pas être financées par la dette car elles ne s'autofinanceront jamais. Tout le problème de nos finances publiques est là : un déficit structurel trop élevé auquel on ajoute des dépenses

non génératrices de croissance à long terme et de recettes fiscales supplémentaires. Il y a trois sortes d'investissements. Tout d'abord, les investissements rentables pour le secteur privé, ensuite les investissements qui ont des rentabilités intermédiaires qui requièrent un mélange de ressources privées et publics, enfin les investissements qui n'ont pratiquement aucune rentabilité. Ces derniers ne doivent pas être financés par la dette mais par l'impôt.

Où se trouvent alors les marges d'action ?

Idéalement, il faudrait faire le tri entre les dépenses. Il y a eu des dizaines de commissions à ce sujet depuis la Commission

Pébereau à la Commission Attali. Il y a des lobbys partout et derrière chaque niche fiscale, il y a un chien. Couper une dépense publique est politiquement très compliqué. La France dépense plus que ses voisins essentiellement pour les retraites, le logement, et le militaire. C'est facile de faire des effets de manche en proclamant que l'on va optimiser les dépenses mais, en réalité, les marges de manœuvre ne sont pas si grandes hormis sur le logement et sur les retraites. Mais l'hostilité à faire des économies surtout sur les retraites est très grande. On dépense six points de PIB de plus sur les retraites que les autres pays de la zone euro. Si on renonce à toucher aux retraites, il est difficile de réduire la dépense publique dans notre pays. Pour autant, il ne faut pas chercher à baisser le niveau des retraites car les actifs vont, dans ce cas, épargner plus en prévoyance de cette baisse. Il faut allonger le nombre de trimestres de cotisations pour permettre aussi de maintenir l'avantage pour ceux qui ont commencé à travailler jeune à partir plus tôt, c'est une question d'équité.

La mise en œuvre du « quoi qu'il en coûte » a permis d'éviter la catastrophe économique. Tout cet argent a-t-il été bien dépensé ?

Le « quoi qu'il en coûte » a été institué en huit jours. Au bout d'une semaine, le chômage partiel indemnisé était déjà mis en place. Difficile dans

l'urgence de faire complètement intelligent. Et on ne peut pas le reprocher au gouvernement. Côté entreprises, les aides ont été correctement distribuées, la meilleure preuve étant la baisse spectaculaire des faillites. Les ménages ont reçu beaucoup d'aides qu'ils n'ont pas pu dépenser : on parle d'une sur-épargne de 170 milliards d'euros. Avec cette épargne, ils achètent des actifs existants, des actions ou des logements anciens. D'où la constitution de bulles qui sont la contrepartie des déficits publics dont l'efficacité est questionnable. Sur les deux dernières années, sur les dix-sept points de déficits publics, il y a *grasso*

modo sept points qui n'ont servi à rien de constructif sinon de faire monter les prix de l'immobilier. La plupart des pays en ont fait trop et il aurait fallu cibler les aides sur les ménages vraiment en

difficultés. Une critique facile à faire *ex-post* car la boîte à outils n'existait pas et nous étions dans l'urgence.

Avec quelles conséquences ?

On a distribué de la liquidité à des agents économiques qui n'en n'avaient pas l'utilité. Cela génère une économie de la spéculation - y compris sur les matières premières ou les monnaies numériques - qui nourrit une très grande déperdition de l'épargne. Mettre 2 000 milliards dans les crypto-monnaies est complètement inutile et inefficace car cela ne crée aucun revenu, ni emploi. Le Japon nous montre la voie. Cela fait vingt ans que ce pays fait des déficits extravagants financés par la création monétaire sans aucun effet positif sur la croissance. La dette se constitue sans contrepartie de capital productif. Un scénario dans lequel nous risquons d'entrer.

Concomitamment à la hausse de l'endettement, le déficit extérieur de la France s'aggrave comme jamais depuis 1982. Comment interpréter cette évolution ?

Il y a eu, à l'occasion de cette crise sanitaire, une très forte déformation de la demande des services vers les biens. Une évolution très défavorable à la France du fait de sa structure de production



Derrière chaque niche fiscale, il y a un chien. Couper une dépense publique est politiquement très compliqué.



Beaucoup de nos problèmes viennent de l'insuffisance de compétences de la population active.

faiblement orientée vers les biens, contrairement à l'Allemagne et à la Chine. Et cette tendance à l'achat de biens est solidement installée. D'où ce boom des importations. La France n'a pas de problème particulier à financer ce déficit extérieur car nous restons protégés par la zone euro qui est globalement en excédent d'épargne. Ensuite, la Banque centrale européenne (BCE) assure tout le monde. Enfin les investisseurs doivent avoir une part d'obligations françaises dans leur portefeuille. Notre déficit de balance courante est nettement plus faible – autour d'un point et demi de PIB - que notre déficit de balance commerciale en produits manufacturés – autour de trois points de PIB - du fait, en particulier, du rapatriement des bénéfices des multinationales françaises. Il y a une grosse différence entre les États-Unis et l'Europe qui tient au fait que les États-Unis se financent auprès du reste du monde car ils ont la capacité d'attirer les capitaux sur leur marché obligataire de dette publique, y compris en provenance des pays émergents. Mais nous n'avons pas ce privilège exorbitant avec l'euro.

Pourquoi cette tendance en France à vouloir toujours dépenser plus ?

La dépense publique ne peut être la réponse à toutes nos difficultés. Beaucoup de nos problèmes viennent de l'insuffisance de compétences de la population active. Or cette insuffisance ne se traite pas forcément avec de la dépense publique supplémentaire. Nous dépensons beaucoup d'argent dans le système éducatif avec des

résultats en termes d'efficacité plus que médiocres. Cela tient essentiellement aux techniques éducatives qui ne mettent pas en confiance les enfants. Il faudrait s'inspirer du système d'organisation des classes finlandais dans lequel on enseigne très différemment. Idem pour la santé, on dépense trop dans le soin et pas assez dans la prévention. Or un euro dépensé dans la prévention permet de réduire de deux euros et demi les dépenses de soins. Dans beaucoup de cas, la réforme de l'État doit régler un problème d'organisation et ce n'est pas une question de manque de moyens.

La structure de nos impôts n'est-elle pas aussi un handicap ?

La France se distingue en effet dans sa structure fiscale par deux impôts : les cotisations sociales, notamment celles sur les retraites et les impôts de production. Cette pression fiscale spécifique à hauteur de six points de PIB crée de grosses distorsions. Si on était dans un régime dictatorial intelligent, on augmenterait progressivement de quatre ans le nombre de trimestres de cotisations à la retraite, ce qui permettrait de gagner quatre points de PIB. Sur ces quatre points de PIB, on en prendrait deux pour réduire le déficit structurel ce qui laisserait encore deux points de PIB de disponibles que l'on pourrait affecter aux investissements nécessaires. Hélas, on se heurte à une résistance très forte de l'opinion à une réforme des retraites qui est extraordinairement impopulaire. Le seul programme d'économie politique qui a du sens en France est de donner moins aux retraités en

repoussant l'âge de la retraite par le nombre de trimestres. Cela garantirait la soutenabilité de la dette tout en redonnant des marges de manœuvre pour l'action publique. Le vrai défi est de diminuer notre déficit public et de réaliser tous ces investissements nécessaires. Il n'y a pas d'autres moyens pour concilier les deux que d'avoir le courage de faire une réforme des retraites. On aura enfin des règles budgétaires intelligentes lorsqu'on arrivera à repérer les dépenses publiques véritablement productives de richesse et donc finançables par la dette, ces règles n'étant pas nécessairement les mêmes pour chacun des pays de la zone euro. ■

Dernières publications

- *Regards sur la zone euro* (Éditions Bréal by Studyrama, octobre 2021)
- *La dernière chance du capitalisme*, Patrick Artus, Marie-Paule Virard (Éditions Odile Jacob, mai 2021)
- *Comprendre le désordre monétaire*, (Éditions Odile Jacob, décembre 2020), disponible gratuitement en ligne <https://www.odilejacob.fr/blog/?article=54>
- *L'économie post-Covid*, Patrick Artus, Oliver Pastré (Éditions Fayard, septembre 2020)
- *40 ans d'austérité salariale* (Editions Odile Jacob, juin 2020)
- *Discipliner la finance* (Éditions Odile Jacob, mai 2019)
- *Et si les salariés se révoltaient ?* Patrick Artus, Marie-Paule Virard (Éditions Fayard, avril 2018)
- *Euro. Par ici la sortie ?* Patrick Artus, Marie-Paule Virard (Éditions Fayard, Janvier 2017)
- *La folie des banques centrales, pourquoi la prochaine crise sera pire*, Patrick Artus, Marie-Paule Virard (Éditions Fayard, Janvier 2016)

Biographie Patrick Artus

Officier dans l'Ordre National de la Légion d'Honneur, diplômé de l'École Polytechnique, de l'École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique et de l'Institut d'Études Politiques de Paris, Patrick Artus a été pendant 20 ans directeur de la Recherche et des Études de Natixis puis chef économiste et membre du comité Exécutif.

Il débute sa carrière en 1975 à l'INSEE où il participe entre autres aux travaux de prévision et de modélisation. Il travaille ensuite au département d'économie de l'OCDE (1980) puis devient directeur des Études à l'ENSAE et Responsable de Séminaire de Recherche à l'Université Paris Dauphine (1982).

Il a été professeur d'économie dans diverses écoles et universités (École polytechnique, Dauphine, ENSAE, Centre des Hautes Études de l'Armement, École Nationale des Ponts et Chaussées, HEC Lausanne, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne).

Il est actuellement professeur d'économie à PSE (Paris School of Economics). Il cumule ses fonctions d'enseignant avec ses travaux de recherche et s'associe à diverses revues ou associations économiques.

Il a été pendant des années membre du Conseil d'Analyse économique auprès des Premiers ministres français, et administrateur de Total Energies pendant 12 ans.

Il est aujourd'hui administrateur d'IPSOS et conseiller économique de Natixis.



ANALYSES

Bertrand Candelon

LE NIVEAU DE LA DETTE ÉTAIT DÉJÀ
IMPORTANT AVANT LA PANDÉMIE

Depuis maintenant près de deux ans, la crise de la Covid-19 a bouleversé notre quotidien en limitant notre mobilité, nos contacts sociaux et plus globalement notre vision de la société. Les gouvernements ont mis en place dans l'urgence des plans de soutien exceptionnels et d'une ampleur jamais vue. Par exemple, le plan de relance américain est au moins 5 fois plus important que celui que le président Obama avait mis en place pour la grande crise financière de 2008. Ces interventions vont inmanquablement augmenter les dettes publiques, qui atteignent des niveaux jamais vus dans l'histoire. Qu'en est-il de la situation française ? La question de sa soutenabilité se pose de manière accrue et va faire l'objet de toutes les attentions au cours de la prochaine élection présidentielle de 2022. Des actions politiques vont devoir être menées, afin d'éviter un défaut de paiement et l'apparition d'une crise souveraine similaire à celle de la période 2010-2012. De plus, il sera important d'ancrer ces actions dans le cadre européen afin de pouvoir en bénéficier. Pour y voir plus clair sur l'endettement français, Bertrand Candelon a répondu aux questions de l'Institut Louis Bachelier (ILB) pour la revue Sociétal.

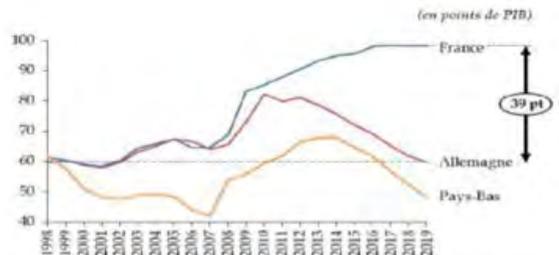
Propos recueillis par Ryadh Benlahrech, responsable éditorial chez Institut Louis Bachelier



© JulienPohl

SOCIÉTAL.- Où en est la dette publique française et est-elle soutenable ?

Bertrand Candelon.- La dette publique de la France a logiquement explosé durant la crise de la Covid-19 pour atteindre près de 115% du PIB à la fin de l'année 2020. L'augmentation des dépenses publiques au cours de la pandémie s'est avérée nécessaire pour éviter l'effondrement complet de l'économie. Dans ce contexte, les dépenses publiques ont joué leur rôle contracyclique. Elles ont permis de compenser les salaires des personnes mises au chômage partiel durant les restrictions (confinements, couvre-feux), d'aider les entreprises en difficulté en les indemnisant, et de les soutenir avec des prêts garantis par l'État (PGE). Cependant, le niveau de la dette était déjà important avant la pandémie avec un découplage important avec ceux de l'Allemagne et des Pays-Bas comme l'indique la figure 1, ci-dessous.



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données d'exécution de l'Insee et des prévisions d'avril 2020 de l'IMF pour l'Allemagne et les Pays-Bas)

Cette situation a engendré une diminution des marges fiscales disponibles (ce qu'on appelle l'espace fiscal) de la France, qui s'est retrouvée avec moins de marge de manœuvre que ses deux voisins pour soutenir l'économie en 2020 et la relancer en 2021. Autrement dit, on en revient à l'analogie toute simple avec la fable de "la cigale et la fourmi", qui s'applique à la France : lorsque la situation économique était favorable, elle a continué à dépenser au lieu d'épargner et de réduire son endettement.

Heureusement que la Banque centrale européenne (BCE) a mis en place, depuis la grande crise financière de 2008, une politique monétaire très accommodante basée sur des rachats de titres privés et publics, mais aussi des taux d'intérêt proches de zéro.

Dans ces conditions, la charge de la dette devient nulle et deux stratégies sont alors possibles, soit les emprunts s'accroissent énormément, soit un désendettement s'enclenche. Or, depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro en 2012, la France n'a que très peu utilisé cette situation favorable pour se désendetter contrairement à ses voisins. D'ailleurs, nous montrons dans un article de recherche récent intitulé, *Fragmentation in the European Monetary Union : Is it really over?*, que même si les écarts de taux restaient faibles entre pays européens, l'hétérogénéité de leurs liens se sont accrus au cours de la pandémie, faisant courir le risque d'une fragmentation européenne : si un choc quelconque se produisait, une nouvelle crise des dettes souveraines pourrait survenir en Europe. Pour l'heure, la dette de la France est soutenable, car les intérêts de la dette

sont négatifs, mais cette situation n'est pas un équilibre de long terme. Avec la hausse de l'inflation en Europe, la BCE s'interroge sur la fin de ses programmes de rachat de dettes publiques et sur le calendrier de remontée des taux à appliquer. Et lorsque les taux remonteront, la situation deviendra plus compliquée concernant la soutenabilité de la dette publique. Pour que la dette reste soutenable, il faudrait qu'elle génère plus de croissance qu'elle ne coûte d'intérêt.



Même si les écarts de taux restaient faibles entre pays européens, l'hétérogénéité de leurs liens se sont accrus au cours de la pandémie, faisant courir le risque d'une fragmentation européenne.

Actuellement, avec une croissance faible, la soutenabilité ne pose pas de problème, car les taux sont nuls. En revanche, si les taux remontent à 3% ou 4%, ce qui ne constitue pas un niveau hors du commun d'un point de vue historique, il faudrait une croissance qui soit au moins supérieure à ce niveau. Or, depuis la crise de 2008, on a observé une baisse de la croissance potentielle (« nouvelle normalité ») : dans les pays avancés, elle atteint 1,5% contre 3% auparavant. Et la crise de la Covid-19 pourrait encore réduire davantage cette croissance potentielle (« nouvelle nouvelle normalité ») et la ramener autour de 1%. Ces craintes sont fondées, car plusieurs facteurs associés à la crise de la Covid-19 peuvent jouer sur la croissance future : la baisse du capital humain en raison des fermetures des écoles et des universités, la chute des investissements en recherche & développement (R&D) et la forte hausse des inégalités. Nous verrons leurs conséquences seulement dans quelques années, mais il est urgent de mettre en place des politiques, comme un plan pour augmenter l'efficacité scolaire ou l'accentuation du crédit impôt



Il faut dépenser dans les secteurs industriels stratégiques, ainsi que dans ceux pourvoyeurs d'emplois en adoptant une feuille de route pragmatique plutôt qu'idéologique.

recherche, pour contrer ces effets potentiellement dévastateurs pour la croissance future.

Comment réduire son niveau ?

La dette ne constitue pas un problème en soi si elle est efficiente et que la consommation ou les investissements publics génèrent de l'activité. Pour que ces derniers soient efficaces, ils doivent produire de l'activité supérieure aux taux d'intérêt. En clair, il faut dépenser dans les secteurs industriels stratégiques, ainsi que dans ceux pourvoyeurs d'emplois

dommage que ce dispositif n'ait pas pu être mis en place en France et plus largement en Europe. Pour conclure cette réponse, j'estime que la mauvaise solution serait de réduire les dépenses, comme après la crise de 2008. Nous avons alors observé que la politique d'austérité avait eu un effet inverse par rapport à celui escompté : la croissance avait baissé plus que le déficit public (multiplicateur supérieur à 1) entraînant une détérioration du niveau de la dette par rapport au PIB. À l'inverse, lorsqu'il y aura plus de croissance dans le futur, il ne faudra pas répéter les mêmes



En 2003, lors de la crise du SRAS à Hong-Kong, des formations étaient obligatoires pour les personnes confinées.

erreurs et en profiter pour se désendetter et ramener le niveau de la dette publique dans les niveaux

en adoptant une feuille de route pragmatique plutôt qu'idéologique. À long terme, il est évident que les investissements dans la R&D et l'éducation sont des générateurs de croissance. Pour les allocations à d'autres secteurs, l'analyse des effets multiplicateurs et le calcul des retours sur les investissements publics sont nécessaires. Si certains investissements ne sont pas rentables, il faut les stopper, tout en accompagnant le redéploiement des effectifs licenciés. Cependant, au cours de la pandémie, le soutien massif des autorités a permis de sauver de la faillite des entreprises qui étaient déjà condamnées.

Un autre exemple concerne la formation continue. En 2003, lors de la crise du SRAS à Hong-Kong, des formations étaient obligatoires pour les personnes confinées. C'est

imposés par les critères du traité de Maastricht.

Quel rôle peut et doit jouer l'Europe ?

Si le plan de relance européen, qui consiste en une émission commune de titres publics et donc en une mutualisation des dettes en Europe, a le mérite d'exister, il n'est seulement que de 1,5% du PIB de la zone euro. Comme évoqué précédemment, notre dernier article de recherche montre qu'un choc, par exemple une hausse des taux d'intérêt, pourrait conduire à une fragmentation de la zone euro.

Face à cette menace, une des possibilités consisterait à augmenter le plan de relance européen de quelques points supplémentaires pour rassurer les investisseurs et



Une des possibilités consisterait à augmenter le plan de relance européen de quelques points supplémentaires pour rassurer les investisseurs et limiter ainsi les primes de risques sur les titres souverains de certains pays.

limiter ainsi les primes de risques sur les titres souverains de certains pays, en particulier périphériques. En contrepartie de cet effort européen supplémentaire, il faudrait instaurer une surveillance encore plus stricte des budgets nationaux de la part des instances européennes.

Il y a déjà le Conseil de stabilité financière au niveau du G20, nous pourrions imaginer la création d'un fonds monétaire européen avec une visite annuelle dans chaque pays, à l'image des missions du Fonds Monétaire International (FMI).

L'accroissement de la mutualisation des dettes permettrait de gérer les futures hausses des taux d'intérêt en limitant les primes de risques sur les pays les plus fragiles et donc d'éviter une nouvelle crise en Europe. ■

Biographie Bertrand Cadelon

Bertrand Cadelon est professeur de finance internationale à l'Université Catholique de Louvain et à l'Université de Maastricht.

Il est également directeur scientifique du programme de recherche Modélisation des Risques Financiers et extra-Financiers, une initiative commune de l'Institut Louis Bachelier avec la société de conseil en investissement financiers Insti7.

Spécialisé en macroéconomie et dans les crises économiques, il a été membre du groupe de monitoring économique (ERMG) mis en place par le Premier ministre belge au cours de la première phase de la crise de la Covid-19 et collabore avec le Fonds Monétaire International.

Il publie régulièrement des articles dans les plus grandes revues internationales.



ANALYSES

François Ecalle

LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE : UNE QUESTION DE CONFIANCE

Le Président de l'association Finances Publiques et Économie (FIPECO) qui fut également rapporteur général de la Cour des comptes, décrypte les conditions de la soutenabilité de la dette et démontre comment elle est inextricablement liée à la confiance.



La dette publique de la France a fortement augmenté en 2020 et son montant a dépassé 115% du PIB à la fin de l'année. Les dernières prévisions du gouvernement la situent à la fin de 2022 à un niveau un peu plus bas en pourcentage du PIB (113,5%), mais seulement parce que le PIB devrait fortement rebondir en 2021 et 2022 après sa chute en 2020. Beaucoup de nos compatriotes se demandent si un tel niveau d'endettement est « soutenable » et ne présente pas des risques excessifs.

Cette note montre que la soutenabilité de la dette publique est surtout une question de confiance et précise certaines des conditions de cette confiance.

UNE QUESTION DE CONFIANCE

La dette publique est celle de l'ensemble des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale (l'État, les collectivités territoriales, les administrations de Sécurité sociale ainsi que les établissements publics contrôlés par l'État ou des collectivités locales et dont l'activité est principalement non marchande). Comme elle est portée par l'État à hauteur de 79% de son montant, on parlera ici de l'État pour désigner les administrations publiques par souci de simplification.

La soutenabilité de la dette publique peut être définie comme la capacité de l'État à honorer les engagements pris lorsqu'il emprunte, à savoir payer les intérêts dus et, surtout, rembourser le principal de ses emprunts, dont le montant est beaucoup plus important que la charge d'intérêts, éventuellement en réempruntant (toujours en réempruntant pour un pays comme la France qui est en déficit depuis près de 50 ans).

Si les créanciers de l'État ont un doute sur cette soutenabilité, ils considèrent qu'ils prennent



La soutenabilité de la dette publique dépend de multiples facteurs spécifiques à chaque pays et à chaque période.

un risque en lui prêtant et ne le font qu'en majorant la prime de risque intégrée au taux d'intérêt de leurs prêts. L'augmentation de la charge d'intérêts qui en résulte aggrave le déficit et la dette publics, renforçant ainsi les craintes des créanciers qui majorent de nouveau le taux d'intérêt requis pour continuer à prêter.

Ce processus se termine par un défaut de paiement ou, le plus souvent, par une négociation entre l'État et ses créanciers, le premier essayant de convaincre les seconds qu'ils perdront moins en restructurant leurs créances qu'en provoquant un défaut de paiement. Cette négociation est généralement facilitée par l'intervention d'institutions internationales, notamment le FMI, qui peuvent apporter des fonds à l'État en difficulté. Il reste que celui-ci doit toujours mettre en œuvre des mesures douloureuses de redressement de ses comptes publics sous une contrainte extérieure qui remet en cause sa souveraineté.

Les économistes ont cherché à déterminer un seuil d'endettement public, en pourcentage du PIB, au-delà duquel le risque de déclenchement d'une telle crise des finances publiques devient particulièrement fort, mais ils ne l'ont pas trouvé. Si le Japon n'éprouve pas

de difficultés pour financer son déficit et rembourser une dette publique supérieure à 200% du PIB depuis 10 ans, les conditions de financement de la dette espagnole se sont fortement dégradées en 2011-2012 alors même qu'elle était égale à seulement 60% du PIB fin 2010.

La soutenabilité de la dette publique dépend de multiples facteurs spécifiques à

chaque pays et à chaque période, dont certains sont très qualitatifs comme la crédibilité des politiques publiques ou la solidité des institutions.

Au total, c'est

surtout la confiance des investisseurs qui compte. Il faut arriver à les convaincre que la dette publique est sous contrôle et que l'État pourra toujours réemprunter pour payer les intérêts et rembourser le principal de ses emprunts. Certaines des conditions de cette confiance peuvent être précisées.

LES CONDITIONS DE LA CONFIANCE

- **Stabiliser la dette publique en pourcentage du PIB**

Pouvoir stabiliser la dette publique, en pourcentage du PIB, est la principale condition de sa soutenabilité mise en avant par les études économiques. Elle peut et doit augmenter pendant les périodes de



La France étant à la première ou à la deuxième place de l'OCDE pour le taux de ses prélèvements obligatoires, elle n'a plus beaucoup de marges pour les augmenter et il faudra donc faire un effort d'économies de l'ordre de 1,5 point de PIB sur les dépenses publiques.



Maintenir le déficit public à 3,5% du PIB pour stabiliser la dette à 115% du PIB est toutefois incompatible avec les règles budgétaires actuelles de la zone euro.

récession ou de fort ralentissement de l'activité économique pour soutenir les ménages et les entreprises puis relancer la croissance, mais il faut pouvoir en reprendre le contrôle dans les périodes normales pour la stabiliser ou la réduire.

Les économistes ne savent pas à quel niveau elle doit être stabilisée et se contentent d'observer que plus ce niveau est élevé, plus le risque de défiance des créanciers de l'État et de crise est important.

La dette publique est stabilisée en pourcentage du PIB si sa croissance est identique à celle du PIB en valeur.

Comme la dette en fin d'année est égale à la dette à la fin de l'année précédente majorée du déficit de l'année en cours, on peut facilement établir que le déficit permettant de stabiliser la dette à un certain niveau est égal au produit de cette dette par le taux de croissance du PIB en valeur.

Si la croissance du PIB en valeur est de 3,0% par an au cours des prochaines années (soit, par exemple, une croissance en volume de 1,5% et une inflation de 1,5%), comme le prévoit le gouvernement, il faudra ramener le déficit public de 5% du PIB (prévision officielle pour 2022) à 3,5% puis le maintenir à ce niveau pour stabiliser la dette à 115% du PIB.

La France étant à la première ou à la deuxième place de l'OCDE pour le taux de ses prélèvements obligatoires, elle n'a plus beaucoup de marges pour les augmenter et il faudra donc faire un effort d'économies de l'ordre de 1,5 point de PIB sur les dépenses publiques, encore plus important sur les dépenses de fonctionnement si nous voulons accroître les investissements nécessaires à la lutte contre le changement climatique. C'est un peu plus que les économies réalisées dans les années 2011-2019 avec des mesures telles que le recul de deux ans de l'âge minimal de départ en

retraite, le gel du point de la fonction publique pendant près de dix ans,



La dette publique est stabilisée en pourcentage du PIB si sa croissance est identique à celle du PIB en valeur.

une forte baisse des dotations de l'État aux collectivités locales qui les a obligées à réduire d'abord leurs investissements puis leurs dépenses de fonctionnement. Il n'est pas sûr que des mesures de cette ampleur soient acceptables par la société française après deux ans de « quoi qu'il en coûte ».

Cet effort sur le total des dépenses publiques est indépendant du niveau et de l'évolution des taux d'intérêt. Si la charge d'intérêt de la dette publique est constante en pourcentage du PIB, l'effort à réaliser sur les dépenses primaires (hors intérêts) sera également de 1,5 point de PIB ; si cette charge diminue, l'effort sur les dépenses

primaires pourra être plus faible ; si elle augmente, il devra être plus fort.

Maintenir le déficit public à 3,5% du PIB pour stabiliser la dette à 115% du PIB est toutefois incompatible avec les règles budgétaires actuelles de la zone euro. Ces règles seront renégociées mais le résultat de cette renégociation est très incertain, notamment parce qu'un fossé très inquiétant s'est creusé entre deux groupes de pays : à la fin de 2020, 7 pays de la zone euro (tous au sud sauf la Belgique)

avaient une dette supérieure à 110% du PIB et 12 pays avaient une dette inférieure à 85% du PIB (tous au nord sauf Malte), dont 8 pour lesquels elle était au-dessous du seuil de 60%. Le maintien des règles actuelles ou d'éventuelles nouvelles règles pourraient obliger la France à faire un effort bien plus important de redressement de ses comptes.

- **Pouvoir ne pas compter indéfiniment sur la banque centrale**

Aujourd'hui, l'État peut s'endetter sans limites parce que la Banque centrale européenne (BCE), comme les banques centrales de beaucoup d'autres pays de l'OCDE, maintient des taux d'intérêt très bas à des échéances relativement longues et achète des quantités considérables de titres obligataires émis par les États de la zone euro. À la fin de 2020, la Banque de France détenait, pour le compte de la BCE, environ 20% de la dette publique française. Les créanciers de l'État comptent sur la banque centrale pour lui

permettre de se refinancer sans difficulté.

Cette situation n'est cependant pas durable. Si l'inflation actuelle se répercute dans les évolutions salariales et ainsi s'autoentretient durablement, la BCE, comme les autres banques centrales, devra relever ses taux d'intérêt et/ou réduire ses achats de titres publics. Les États devront alors revenir sur les marchés financiers pour placer leurs titres et maintenir la confiance des investisseurs.



La zone euro pourrait éclater et le retour des pays du sud à des monnaies faibles se traduirait par de fortes pertes de pouvoir d'achat pour leurs habitants.

Ceux-ci peuvent certes espérer, en cas de forte hausse de la prime de risque d'un État, que la BCE

déclenche le programme d'achats de titres publics en quantités illimitées qui concrétise le « *whatever it takes* » de Mario Draghi. Ils pourraient cependant se rappeler que le bénéfice de ce programme est soumis à la condition d'un accord du pays concerné avec le Mécanisme Européen de Stabilité (MES), une sorte de Fonds monétaire international (FMI) à l'échelle européenne, que cet accord impliquerait des mesures de redressement des comptes publics et que des gouvernements ont déjà fait savoir qu'ils ne l'accepteraient jamais.

Beaucoup d'acteurs des marchés financiers pensent probablement que la BCE fera néanmoins toujours tout pour éviter le défaut de paiement d'un État fondateur de la zone euro, même si celui-ci refuse de prendre des mesures impopulaires de consolidation budgétaire. Ils ne



Il faut donc avoir une vision globale de l'endettement et ne pas regarder seulement celui des administrations publiques.

devraient cependant pas exclure le développement de mouvements populistes favorables à une sortie de la zone euro dans le nord de l'Europe, agitant des slogans tels que « *nous ne voulons plus payer pour les pays méditerranéens* ». Une zone monétaire n'est pas forcément éternelle. La zone euro pourrait éclater et le retour des pays du sud à des monnaies faibles se traduirait par de fortes pertes de pouvoir d'achat pour leurs habitants.

- **limiter l'endettement global du pays**

Certains observateurs des comptes publics s'inquiètent de la part importante de la dette publique

française qui est détenue par des non-résidents (48% à la fin de 2020 et 60% si on exclut les titres achetés par la Banque de France).

Ce risque doit être relativisé même si certaines études montrent que les non-résidents vendent plus rapidement les titres d'un État dont les perspectives de remboursement se dégradent. En effet, les résidents sont parfois les premiers à faire fuir leurs capitaux hors du pays lorsque les nouvelles sont mauvaises. L'Agence France Trésor a d'ailleurs toujours promu le placement des OAT auprès de banques ou de fonds de pension étrangers au motif que

ces placements sont une marque de confiance.

Si les pouvoirs publics cherchaient néanmoins à augmenter la part des ménages ou entreprises qui résident en France dans le financement de l'État, ces nouveaux placements financiers manqueraient aux entreprises françaises, à taux d'épargne inchangé, et celles-ci devraient trouver de nouveaux financements auprès des non-résidents.

L'épargne française est inférieure à l'investissement, pour l'ensemble



Certains observateurs des comptes publics s'inquiètent de la part importante de la dette publique française qui est détenue par des non-résidents.

des agents économiques (ménages, entreprises et administrations publiques), ce qui se traduit comptablement par un déficit de la balance de nos paiements courants avec le reste du monde. Une partie de nos investissements est financée chaque année par des prêts ou des apports en fonds propres venant d'autres pays. À la fin de 2020, l'écart entre les actifs des résidents vis-à-vis du reste du monde et les actifs des non-résidents vis-à-vis de la France (notre « position extérieure nette ») était fortement négatif (-30% du PIB), et c'est là que se trouve le problème le plus important.

La position extérieure nette constitue la principale différence entre le Japon et l'Espagne (elle est très fortement positive pour le Japon et négative pour l'Espagne). Elle peut expliquer la perte de confiance des créanciers de l'Espagne dans la soutenabilité de sa dette publique en 2011-2012 alors même qu'elle était nettement inférieure à celle du Japon. Il faut donc avoir une vision globale de l'endettement et ne pas regarder seulement celui des administrations publiques.

La dette publique est soutenable si l'État garde la confiance de ses créanciers. Celle-ci est largement subjective et dépend de multiples facteurs, mais certains d'entre eux sont sans doute plus importants.

En particulier, l'État doit pouvoir ne pas compter indéfiniment sur les interventions de la banque centrale et montrer qu'il est capable de stabiliser sa dette publique en pourcentage du PIB.

Il doit en outre porter la même attention à l'endettement du pays vis-à-vis du reste du monde qu'à la dette publique. ■

Biographie François Ecalle

François Ecalle est président de l'association Finances Publiques et Économie (FIPECO) depuis 2016.

Il était auparavant conseiller maître à la Cour des comptes, chargé notamment du rapport annuel sur la situation et les perspectives des finances publiques, et membre du Haut Conseil des finances publiques.

Il est chargé d'un cours de politique économique à l'université Paris I.



ANALYSES

Marc Lavoie

LA DETTE PUBLIQUE EST-ELLE UN PROBLÈME ?

Face aux inquiétudes suscitées par l'explosion de la dette publique, notamment en zone euro, certains économistes, qualifiés de « post-keynésiens », soutiennent que ces inquiétudes et les contraintes sur la politique budgétaire qu'elles justifient relèvent de théories économiques dépassées et assez largement erronées. Le professeur Marc Lavoie, unanimement reconnu comme un des plus brillants défenseurs des thèses post-keynésiennes, revient dans cet article sur ce qui, selon lui, doit guider les politiques budgétaire et monétaire et leur articulation.



L'accroissement de la dette publique observé, conséquence de la crise financière mondiale de 2008, de la crise de l'euro de 2010-2012 et de la crise sanitaire actuelle de la covid-19, constitue-t-il un problème? La réponse dépend de la théorie économique à laquelle on adhère.

Autrefois les choses étaient simples. D'un côté, majoritaires, nous avons les partisans de la finance saine – la *Treasury view* des années 1930, c'est-à-dire les thèses défendues par le Trésor britannique – selon lesquels les déficits publics et la dette publique ne pouvaient mener qu'à des taux d'intérêt élevés, et donc à la baisse des investissements privés, et même à la chute des dépenses des consommateurs, ces derniers étant effrayés par la perspective de devoir faire face dans le futur à des taux d'imposition plus élevés pour financer la dette. Selon une version extrême de la finance saine, des politiques d'austérité budgétaire – la consolidation fiscale – faciliteraient même la relance. Peu d'économistes croient encore à cette version de la finance saine. De l'autre côté, plus pragmatique, on avait les économistes keynésiens du courant dominant – les keynésiens orthodoxes – lesquels affirment que les déficits publics permettent de soutenir l'activité économique en périodes de récession. En dehors de celles-ci, dans la version dure de cette vision pragmatique, il serait préférable de consolider les finances publiques en revenant à l'équilibre budgétaire et même en accumulant des excédents, afin de se ménager une marge de manœuvre pour le futur ; dans sa version *soft*, la dette est soutenable tant et aussi longtemps que le taux de croissance de l'économie est supérieur au taux d'intérêt sur la dette, et donc, bien que la dette publique soit un fardeau pour l'économie, mieux vaut ne pas trop tenter de la réduire afin de ne pas faire plonger à nouveau l'économie.



Il ne semble plus y avoir aucune relation positive entre les taux d'intérêt et l'endettement public ou les déficits publics.

Mais depuis quelques années, les choses se sont compliquées. D'abord bien des certitudes de la

science économique orthodoxe se sont évaporées. Il ne semble plus y avoir aucune relation positive entre les taux d'intérêt et l'endettement public ou les déficits publics. Les taux à 10 ans sur la dette souveraine de nombreux pays européens, pourtant excédant le ratio magique de 60%, sont longtemps restés négatifs. Encore aujourd'hui, le taux à dix ans sur la dette japonaise dont le ratio est de 250% est virtuellement zéro, tandis que ce même taux sur les obligations émises par les gouvernements grecs et français, pourtant notées BB et AA respectivement, est inférieur à celui sur la dette du gouvernement canadien, notée AAA.

Les spécialistes en économie monétaire ont finalement dû reconnaître que les banques centrales pouvaient parfaitement contrôler les taux d'intérêt à court terme, et qu'elles pouvaient même avoir une très forte influence sur les taux à long terme, à condition, comme l'affirmait déjà Keynes en 1930, d'intervenir sur les marchés financiers à outrance, comme on l'a vu avec les opérations d'assouplissement quantitatif. En outre, avec l'explosion du bilan des banques centrales, il a bien fallu constater que le taux de croissance du stock de monnaie banque centrale n'avait aucun rapport avec le taux d'inflation des prix, et qu'il serait mieux, malgré de

fortes résistances, de mettre au placard les enseignements qui avaient fait autrefois la joie des étudiants des cours de monnaie et banque.

Ces réalités, évidentes depuis 2008, alors que les économistes orthodoxes avaient auparavant annoncé la fin des cycles d'affaires et vanté l'efficacité des marchés financiers, ont sans doute contribué à

rendre davantage crédibles des théories économiques laissées jusqu'alors dans l'ombre, notamment les théories keynésiennes radicales, dites



Les spécialistes en économie monétaire ont finalement dû reconnaître que les banques centrales pouvaient parfaitement contrôler les taux d'intérêt à court terme et qu'elles pouvaient même avoir une très forte influence sur les taux à long terme.

hétérodoxes. C'est particulièrement le cas de la Théorie monétaire moderne (TMM) – la *Modern Money Theory* ou encore la *Modern Monetary Theory*, mise en avant depuis une vingtaine d'années par des économistes post-keynésiens. Aux États-Unis, cette théorie, grâce à l'appui du Sénateur Bernie Sanders et d'autres représentants Démocrates, a acquis une grande visibilité médiatique, à tel point que des sénateurs Républicains ont demandé, en vain, que sa diffusion soit interdite ! Cette visibilité s'est transportée en France avec la parution des livres de deux de ses partisans, Stephanie Kelton (*Le Mythe du déficit*) et Pavlina Tcherneva (*La Garantie d'emploi*), incitant même des chercheurs de la Banque de France à récemment y consacrer un long document de travail.



Outre l'imposition des ratios d'endettement public issus du Traité de Maastricht et de ses avatars, les auteurs de la TMM considèrent que l'euro est l'équivalent d'une devise étrangère pour la France.

À partir de l'étude des relations financières et comptables entre l'État, la banque centrale et le système de paiement dans le cadre américain, les partisans de la MMT affirment que l'État n'est aucunement contraint par la finance ; sa seule véritable contrainte, c'est un accès insuffisant à des ressources réelles lorsque l'économie approche ou atteint le plein emploi et la pleine utilisation de ses capacités, autrement dit, les pressions inflationnistes. La banque centrale étant en mesure de contrôler les taux d'intérêt quel que soit le déficit budgétaire, notamment en fixant

son taux directeur et en achetant et détenant la dette publique, l'État est

toujours en mesure de financer ses dépenses et ne doit pas se préoccuper du niveau de la dette ou de son ratio par rapport au PIB. C'est ce que Abba Lerner, dans les années 1940, appelait la finance fonctionnelle par opposition à la finance saine. Ces affirmations reposent sur l'hypothèse que le pays en question dispose de la souveraineté monétaire. Celle-ci, selon la TMM, repose sur essentiellement quatre conditions : l'État définit la monnaie de compte ; les contribuables doivent payer leurs impôts avec la devise de leur pays ; les titres émis par l'État sont libellés dans la devise locale ; le pays opère sous un régime de changes flexibles. Sous ces conditions, l'État ne peut faire faillite. On donne généralement

pour exemple des pays comme les États-Unis, le Canada ou le Japon.

La France, ou toute nation de la zone euro, répond-elle à ces conditions ?

Malgré l'enthousiasme des médias sociaux européens pour la TMM, la réponse des théoriciens de la TMM est négative. Outre l'imposition des ratios d'endettement public issus du traité de Maastricht et de ses avatars, les auteurs de la TMM considèrent que l'euro est l'équivalent d'une devise étrangère pour la France, et ils en donnent pour preuve la crise de l'euro de

2010-2012 qui a mené à une explosion des taux longs dans



La dette publique est stabilisée en pourcentage du PIB si sa croissance est identique à celle du PIB en valeur.

plusieurs pays périphériques de la zone euro, notamment et surtout la Grèce, alors que le Royaume-Uni, détenant sa propre devise et dont les ratios financiers intérieurs et extérieurs étaient similaires à ceux de l'Espagne, s'en est sorti sans encombre. Le cas de la Grèce, et plus précisément ce qui lui est advenu en 2015, est évidemment le plus inquiétant pour un partisan de la TMM ou de l'approche par la finance fonctionnelle, car il démontre que la Banque centrale européenne (BCE) peut effectivement se comporter comme une puissance étrangère, ayant décliné de jouer son rôle de prêteur en dernier ressort et donc de refinancer les banques grecques alors en manque de liquidités, dans le but de

paralyser l'économie grecque et de forcer le gouvernement grec à entériner le plan d'austérité budgétaire proposé.

Malgré tout, et outre le fait que la Commission européenne pourrait imposer des pénalités si un pays omettait systématiquement de se soumettre aux divers ratios budgétaires imposés par Bruxelles, peut-on dire que la France est suffisamment souveraine pour ne pas avoir à se préoccuper du niveau d'endettement de son gouvernement tout en échappant aux pénalités que pourraient lui imposer les marchés financiers, à savoir la chute de sa cote de crédit et des taux d'intérêt particulièrement élevés ?



Depuis 2010 (...) nous savons que si la BCE, de par ses statuts, ne peut acheter de titres souverains sur le marché primaire (...) elle ne s'était refusé à intervenir sur les marchés secondaires que par tradition ou convention.

Personnellement, je répondrais par l'affirmative. La zone euro n'est plus ce qu'elle était avant 2010. D'abord, la BCE a beaucoup appris de la crise de l'euro. Avant 2010, la BCE n'achetait aucun titre émis par les gouvernements. Pour mettre en œuvre sa politique monétaire et pour jouer son rôle de prêteur en dernier ressort, la BCE se contentait de fournir des liquidités aux banques en prenant en pension des titres souverains (ou d'autres actifs bien cotés). Mais prendre en pension des titres souverains n'est pas équivalent à acheter ces mêmes titres sur les marchés secondaires. Dans le premier cas, la banque centrale s'assure seulement d'atteindre la cible qu'elle s'est donnée avec son taux directeur. Dans le second cas, du moins quand elle achète des obligations à long terme, non seulement la banque centrale contribue à atteindre sa cible, mais elle exerce aussi une influence

à la baisse sur les taux longs. Avant 2010, la BCE contrôlait les taux à court terme, mais elle n'avait aucune influence sur les écarts (les *spreads*) entre les taux courts et les taux longs, contrairement à la Fed et à la Banque d'Angleterre.

C'est ce que les marchés financiers savaient et c'est pourquoi les taux longs de certains pays de la zone euro ont explosé, en raison aussi de la crainte d'une sortie de l'euro vers l'ancienne devise nationale et donc d'un risque de change. Mais depuis 2010, et surtout depuis 2012 et depuis 2015 avec ses politiques

d'assouplissement quantitatif, nous savons que si la BCE, de par ses statuts, ne peut acheter de titres souverains sur le marché primaire, au moment où les titres sont émis, celle-ci ne s'était refusé à intervenir sur les marchés secondaires que par tradition ou convention, ces achats sur les marchés secondaires (les opérations fermes d'open-market), étant explicitement autorisés par ses statuts, quoi que puissent en penser les Allemands.

Pour résumer, tant et aussi longtemps que la BCE continue à acheter des obligations souveraines sur les marchés secondaires, pour s'assurer que la transmission de sa politique monétaire implique des taux longs relativement similaires pour tous les pays de la zone euro, ou à tout le moins des taux réels similaires, le cas français ressemble davantage à celui du Royaume-Uni ou du Japon qu'au cas des pays dollarisés ou à celui des gouvernements



L'obstacle principal au retour vers le plein emploi reste les diverses contraintes budgétaires que se sont progressivement imposées les pays membres de l'Union européenne ou de la zone euro depuis le Traité de Maastricht.

empruntant fréquemment dans une devise étrangère – les États que la TMM considèrent comme monétairement non souverains. Évidemment, rien ne garantit que les banques centrales en général, et la BCE en particulier, vont indéfiniment garder leur taux d'intérêt directeur autour de zéro, notamment à l'approche du plein emploi ou en raison de pressions inflationnistes, ou tout simplement pour affirmer leur indépendance par rapport aux gouvernements. Des taux

que de droite), afin de relancer l'économie et l'inflation. D'autres, qui considèrent que la dette publique est un problème, mais qui craignent la hausse future des taux d'intérêt et le retour à des politiques d'austérité budgétaire, proposent que la BCE annule purement et simplement la dette publique qu'elle détient. L'objectif est d'abaisser le taux d'endettement du gouvernement, en espérant que la baisse concomitante du ratio déficit public sur PIB sera suffisante pour éviter de déclencher

l'austérité budgétaire. Mais ces économistes semblent oublier que si les titres publics à l'actif de la BCE peuvent



Si les titres publics à l'actif de la BCE peuvent disparaître, leurs contreparties au passif de la BCE – les dépôts des banques – seront toujours présentes et doivent continuer à être rémunérées.

d'endettement élevés impliqueraient alors une redistribution du revenu vers les ménages français détenant (directement ou indirectement) la dette publique ou vers les institutions étrangères détenant la dette française. Ne pas avoir de contrainte financière dans le sens précisé ci-dessus ne signifie pas que les ratios de dette publique doivent être illimités, comme le rappellent parfois les économistes post-keynésiens à leurs collègues de la TMM.

Outre la TMM, il existe d'autres propositions radicales ou innovantes. Certains économistes européens et notamment français, voudraient que la BCE, en lieu et place des gouvernements, transfère des fonds aux ménages (c'est l'hélicoptère monétaire de Milton Friedman, soudainement rescapé tant par des économistes de gauche

disparaître, leurs contreparties au passif de la BCE – les dépôts des banques – seront toujours présentes et doivent continuer à être rémunérées (du moins quand le taux directeur fixé excédera zéro), diminuant ainsi les profits de la BCE et en conséquence les dividendes versés aux divers membres de la zone euro. Au final, cette annulation ne diminuera en rien le déficit budgétaire des pays membres, et il en va de même de la proposition d'hélicoptère monétaire, pour des raisons similaires.

Ces tours de passe-passe comptables, ainsi que de nombreux autres aussi suggérés par diverses organisations ou des individus, ne régleront en rien la situation budgétaire de la France ou des autres pays européens. L'obstacle principal au retour vers le plein emploi reste les diverses contraintes

budgetaires que se sont progressivement imposées les pays membres de l'Union européenne ou de la zone euro depuis le traité de Maastricht. Le refus de permettre un budget déficitaire pour le gouvernement européen est aussi une contrainte rédhitoire.

La décision prise en juillet 2020 de permettre exceptionnellement un déficit pour créer un instrument de relance est évidemment un pas dans la bonne direction, tout comme peut-être la décision récente de la Commission de relancer une discussion sur la gouvernance de l'Union Européenne et de ses règles budgétaires. ■

Biographie Marc Lavoie

Marc Lavoie est un économiste qui a enseigné à l'Université d'Ottawa et à l'Université Paris 13.

Enseignant au Département de science économique de l'Université d'Ottawa de 1979 à 2016, il est professeur émérite à cette université.

Depuis 2016, il est détenteur d'une Chaire de recherche d'excellence à l'Université Sorbonne Paris Cité et professeur à la Faculté de sciences économiques et de gestion de l'Université Paris 13.

Il est aussi un ex-athlète olympique en escrime qui a participé à de nombreux jeux Olympiques.

Publications

- M. Lavoie, *Post-Keynesian Economics: New Foundations*, Cheltenham, Edward Elgar, 2014
- Wynne Godley and Marc Lavoie, 2007. *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*, Palgrave MacMillan
- W.J. Baumol, A.S. Blinder, M. Lavoie and M. Seccareccia, *Macroeconomics: Principles and Policy*, Toronto, Nelson Education, 2009
- W.J. Baumol, A.S. Blinder, M. Lavoie and M. Seccareccia, *Microeconomics: Principles and Policy*, Toronto, Nelson Education, 2009
- M. Lavoie, *Introduction to Post-Keynesian Economics*, Palgrave/Macmillan, 2006
- M. Lavoie, *La economía postkeynesiana*, Barcelona, Icaria editorial, 2005
- M. Lavoie, *L'Économie postkeynésienne*, Paris, La Découverte (Repères), 2004
- M. Lavoie, *Avantage numérique*, Gatineau, Vents d'Ouest, 1997
- M. Lavoie, *Désavantage numérique*, Gatineau, Vents d'Ouest, 1998
- M. Lavoie, *Macroéconomie: théorie et controverses postkeynésiennes*, Dunod, Paris, 1987
- F. S. Lee and M. Lavoie, *In Defense of Post-Keynesian Economics and Heterodox Economics: Response to their Critics*, Routledge, London, 2013
- M. Lavoie and E. Stockhammer, *Wage-Led Growth: An Equitable Strategy for Economic Recovery*, International Labour Office - Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2013
- M. Lavoie and G. Zezza, *The Stock-Flow Consistent Approach: Selected Writings of Wynne Godley*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2012
- L.P. Rochon, M. Lavoie and M. Seccareccia, *Money and Macroeconomic Issues: Alfred Eichner and Post-Keynesian Economics*, M.E. Sharpe, Armonk (NJ), 2010
- M. Lavoie and M. Seccareccia, *Central Banking in the Modern World: Alternative Perspectives*, Edward Elgar, Cheltenham, 2004
- M. Lavoie et M. Seccareccia (dir.), *Milton Friedman et son œuvre*, Presses de l'Université de Montréal, Montréal, 1993



ANALYSES

André Masson

COMMENT ÉPARGNER À LA FOIS
POUR SES ENFANTS ET POUR L'ÉCONOMIE ?

L'économiste André Masson, directeur des études au CNRS et à l'EHESS analyse comment réorienter l'épargne vers des investissements productifs. Pour ce spécialiste des enjeux du vieillissement de la population, les plus de 60 ans qui possèdent 60% du patrimoine financier et non financier sont une des clés d'une réforme en faveur « de l'égalité des chances, du bon équilibre des rapports entre générations et du financement de l'économie ».



La cible devrait être plus précisément l'épargne financière abondante des seniors (60 ans ou plus), qui est en l'état trop liquide et trop peu risquée pour financer des investissements de long terme.

Comme ses voisins européens, la France a un besoin urgent et massif d'investissements d'avenir, capables de répondre aux défis numériques ou écologiques et d'assurer l'éducation et la formation des jeunes mais aussi tout au long de la vie, afin de produire une croissance à la fois inclusive et soutenable à terme. Il n'y a guère aujourd'hui de candidats à même de financer de tels investissements, particulièrement lourds, hors l'épargne (financière) des ménages, que cette dernière soit investie dans des fonds dédiés ou servent au remboursement d'un emprunt public levé pour couvrir ces investissements. En fait, la cible devrait être plus précisément l'épargne financière abondante des seniors (60 ans ou plus), qui est en l'état trop liquide et trop peu risquée pour financer des investissements de long terme.

La solution proposée repose sur une politique d'incitation plus que redistribution. Toute incitation qui se respecte comporte deux composantes : un bâton et une carotte. Le bâton consisterait en une forte surtaxe successorale limitée aux héritages post-mortem en ligne directe. La carotte résiderait dans l'offre financière nouvelle de placements longs, dédiés au financement des investissements d'avenir. Ces produits devraient être gardés sur une durée d'au moins 25 ans pour bénéficier de larges exonérations successorales ; au vu de l'âge des détenteurs, ils auraient vocation à être transgénérationnels, détenus successivement par les parents puis les enfants.

Ce dispositif permettrait aux parents d'épargner pour leurs enfants sans trop craindre le couperet des droits de succession, à la condition d'œuvrer en même temps pour le bien commun à terme de nos sociétés.

BESOINS D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR

Il y a aujourd'hui un consensus relatif sur les besoins d'investissements massifs que requièrent nos

sociétés développées et dont la rentabilité s'inscrit dans le temps long. Ceux-ci peuvent être *productifs*, concernant les infrastructures et l'appareil productif (à réparer et à adapter), les innovations de structure et la R&D, les start-ups « à inonder de capital », la digitalisation de l'économie, la transition énergétique avec le développement des énergies bas carbone, l'urbanisation, ou les fonds propres des TPE-PME. Ils sont aussi sociaux, concernant l'éducation (supérieure), la formation ou la santé, mais aussi le logement social, en particulier pour les jeunes.

Ce consensus s'étend au constat négatif d'une baisse structurelle de l'investissement (public et privé) dans nos économies, tout particulièrement dans la zone euro depuis la crise de 2008, la reprise de cet investissement constituant la « *condition pour relancer une croissance robuste, durable et créatrice d'emplois* » (Rigot et Demaria, 2016) et pour retrouver la compétitivité.

Si l'on se fie tout du moins à la « vulgate financière¹ », la plupart des candidats potentiels aux financements requis doivent être d'emblée rejetés. Les petites entreprises ont une structure financière trop fragile, et leur taux d'autofinancement a diminué. Les grandes entreprises seraient davantage préoccupées par les investissements d'exploitation que par ceux en infrastructure – du fait de la surveillance accrue des marchés financiers – et investissent principalement à l'étranger (et peu par actions, plutôt

par réinvestissement des profits). Les capitaux étrangers seraient moins attirés que naguère par nos sociétés occidentales (du fait d'une fiscalité ou de salaires trop élevés ?), et se tourneraient davantage vers l'Asie ou l'Amérique latine². L'Europe n'est pas (encore ?) à la hauteur, en dépit de tentatives saluées comme le plan Juncker (quelque 500 milliards d'euros, à comparer à des besoins qui se chiffrent à des trillions d'euros à 5 ans). L'État et les collectivités publiques sont écartés au motif que les gouvernements sont déjà sous la pression du financement lourd de la protection sociale et des dépenses publiques. Même le recours à l'endettement se révélerait illusoire : il serait adapté à une économie de rattrapage (pays émergent, France des années 1950 et 1960), mais pas à une économie développée « proche de la frontière technologique » comme les sociétés occidentales actuelles.



Seul l'accroissement de la dépense publique productive de long terme pourrait, en complément des activités privées, relancer une croissance durable et inclusive.

Ce dernier point fait cependant débat. Si l'investissement public, dont le montant net (de la dépréciation

du capital) est particulièrement faible en France, se voit le plus souvent, en tant que facteur potentiel de croissance, écarté d'emblée par la vulgate financière, l'étude de l'OFCE (2016) atteste l'existence d'un relatif accord du FMI à l'OCDE en faveur de son relèvement. Face à une croissance atone et à une politique monétaire qui aurait atteint ses limites dans les pays riches, seul l'accroissement de la dépense publique productive de long terme pourrait, en complément des activités privées, relancer une croissance durable et inclusive³. Et cet accroissement pourrait être financé par un emprunt

(1) La vulgate reflète, notamment en France, la position dominante au sein des milieux professionnels, financiers, gestionnaires d'actifs ou assureurs (cf. Arrondel et Masson, 2019).

(2) En France, si 42% du capital des sociétés cotées est détenu par des étrangers, le solde net des investissements étrangers est devenu négatif.

(3) L'effet du multiplicateur keynésien dépendrait de la sélection et de la gouvernance des projets d'investissement et serait le plus élevé pour la santé, l'éducation, et les infrastructures. Ce qui justifierait que certaines dépenses, en capital humain notamment, puissent être exclues des règles de consolidation budgétaire.



Allouer ou transformer cette épargne financière des ménages, réserve de valeur peu risquée, en investissements productifs longs et plus risqués devrait être normalement le rôle d'une intermédiation financière efficace.

public dans des conditions actuelles particulièrement favorables.

CIBLER ET RÉORIENTER UNE ÉPARGNE DES SENIORS ABONDANTE MAIS « INERTE »

Que l'on croie ou non à l'investissement public et aux vertus de l'emprunt à long terme, le problème du financement des investissements d'avenir demeure. Il ne reste guère qu'un candidat potentiellement à la hauteur des sommes requises : l'épargne abondante des ménages. Mais cette dernière serait pour une trop grande part immobilière et sa composante financière serait majoritairement de court terme et trop peu risquée - i.e.* une épargne de taux plutôt qu'une épargne en fonds propres - pour être orientée aujourd'hui vers le financement long des entreprises et de la croissance économique ou celui des besoins sociaux.

Allouer ou transformer cette épargne financière des ménages, réserve de valeur peu risquée, en investissements productifs longs et plus risqués, devrait être normalement le rôle d'une intermédiation financière efficace, mais tel n'est pas le cas aujourd'hui à quelques exceptions près (tel le livret A qui permet à la Caisse des dépôts de financer des projets locaux de long terme). Pour Aussiloux et Espagne (2017) « seule une part faible de l'épargne des ménages se dirige vers les investissements les plus porteurs de croissance, comme le financement des entreprises jeunes et innovantes », la majeure partie finançant les grands groupes, l'État et l'immobilier. Les auteurs en concluent que les incitations fiscales sur l'épargne française

(dont le coût annuel s'élevait à 11,3 milliards d'euros en 2017) aident peu à un financement adéquat de l'économie, notamment dans les secteurs les plus demandeurs comme l'investissement à long terme, la transition énergétique ou la transition écologique.

Plus largement, Rigot et Demaria (2016) reconnaissent d'entrée l'écart entre une épargne abondante et un investissement à long terme déficient, mais attribuent cet écart à des « orientations court-termistes des marchés et des principaux intermédiaires financiers [liées d'abord] aux exigences comptables et prudentielles », en précisant « qu'il existe sur ce point, depuis quelques temps, un certain consensus de la littérature académique mais aussi une prise de conscience de la part des professionnels ». Le problème ne serait pas d'abord dû au caractère peu risqué ou trop court de l'épargne des ménages, mais à sa mauvaise allocation que la promotion d'investisseurs responsables, sous une forme ou une autre, devrait permettre de corriger. Mais selon nous, il s'agit encore d'un vœu pieux.

Et si la loi Pacte va dans ce sens en encourageant les investissements socialement responsables à travers différents canaux (assurances-vie, épargne salariale, etc.), elle le fait à une échelle beaucoup trop réduite. Face à ce constat négatif, la question en suspens est de savoir comment réorienter l'épargne (financière) abondante des ménages vers des placements ou des investissements productifs plus longs et risqués.

Il nous faut ici regarder de plus près la situation patrimoniale actuelle dans les pays développés. Cette

*i.e. est l'abréviation de id est (« c'est-à-dire »)

dernière résulte notamment d'un processus de patrimonialisation amorcé dans les années 80 et qui s'est d'abord traduit par une augmentation, au plan macroéconomique, du poids du patrimoine par rapport au revenu et par une reprise de la concentration des fortunes, suite à une longue baisse des inégalités depuis la première guerre mondiale (Piketty, 2013 et 2021). En prenant pour exemple le cas de la France (le plus représentatif de la zone euro, voir Arrondel et Masson, 2019), cette situation patrimoniale se caractérise par :

- Une concentration accrue du patrimoine des ménages entre les mains des seniors. En France, sa répartition actuelle entre les âges obéit, lorsque l'on réévalue les données d'enquêtes pour les ajuster sur les sources de la Comptabilité nationale, à la règle des trois 60 : les seniors (60 ans et plus), soit le quart de la population, possèdent quelque 60% du patrimoine non financier (immobilier, surtout, et professionnel), mais aussi 60% du patrimoine financier.

- Mais cette épargne financière abondante des seniors est investie en priorité dans des actifs peu risqués, quasi-liquidités (livrets) et assurance-vie (en euros), avec un taux de détention de valeurs mobilières (17%) à peine supérieur à la moyenne (16%). Elle sert peu, en l'état, aux investissements productifs. Pour caractériser ces comportements financiers, nous parlerons de la crispation patrimoniale des seniors.

- On assiste parallèlement à un retour de l'héritage. Comme le patrimoine vieillit, l'héritage a vu son poids par rapport au revenu augmenter plus vite encore que celui du patrimoine : le ratio du flux annuel des transmissions (héritages et donations) au revenu disponible des ménages est passé en France de 8,5% en 1980 à 20% aujourd'hui – et devrait croître encore dans les années à venir avec l'arrivée au grand âge des générations nombreuses des premiers baby-boomers, bien dotées en patrimoine. Mais cet héritage est reçu chez nous en pleine propriété (nue-propriété et usufruit) de plus en plus tard, à près de 60 ans en moyenne, le plus souvent lors du décès du second parent (eu égard aux droits accordés au conjoint survivant). Dans la France des années 50 ou 60, l'héritage n'avait qu'une importance limitée et son

âge moyen de réception ne dépassait guère 40 ans. Mais aujourd'hui, on ne devient riche souvent qu'en devenant vieux dans notre pays.

- En conséquence, les jeunes ménages, déjà pénalisés par les difficultés accrues de leur insertion professionnelle, sont de plus en plus contraints dans leurs projets patrimoniaux : logement, entreprise, retraite, voire transmission. Face à un avenir incertain, le désir d'accession à la propriété, processus long et onéreux, reste largement privilégié. Hors les jeunes aisés et/ou donataires précoces, ces générations ne disposeront donc qu'aux âges mûrs des ressources nécessaires pour épargner pour leur retraite ou dans des placements financiers plus risqués : tant qu'elle est accaparée par la constitution de l'apport personnel puis les remboursements d'emprunt, leur épargne peut difficilement être réorientée vers des placements longs et risqués.

Il s'ensuit que la cible d'intervention doit

paradoxalement concerner en priorité les seniors (aisés). La situation patrimoniale actuelle est particulièrement dommageable au plan de l'égalité des chances, du bon équilibre des rapports

entre générations et du financement de l'économie. On peut montrer qu'elle est en outre durable du fait de la crispation des seniors (d'aujourd'hui et de demain) et d'un héritage massif mais tardif⁴. Deux voies de réponse s'offrent à nous : soit redistribuer, i.e. prendre aux (vieux) riches, comme le propose Piketty (2021) grâce à un impôt annuel sur la fortune massif et fortement progressif ; soit, comme nous le proposons ici, inciter les seniors à modifier leur comportement d'épargne. La question est alors de savoir comment orienter l'épargne des seniors vers le financement des investissements d'avenir tout en réduisant les inégalités de patrimoine intra- et intergénérationnelles, i.e. en évitant l'émergence d'une société de vieux héritiers passifs.

COMMENT INCITER LES SENIORS (AISÉS) À INVESTIR SUR LE LONG TERME ?

Cette question pose un défi de taille. À la veille de la Covid-19, les Français possédaient globalement quelque 3 300 milliards d'euros en épargne

 **La situation patrimoniale actuelle est particulièrement dommageable au plan de l'égalité des chances, du bon équilibre des rapports entre générations et du financement de l'économie.**

(4) Voir Masson (2020)



La réponse proposée consiste à coupler une augmentation *sélective* des droits de succession avec l'offre de produits *transgénérationnels* largement exonérés.

« sécurisée » (comptes courants, livrets d'épargne, et assurance-vie en euros), soit une hausse de 530 milliards depuis 2015. La Covid-19 n'a fait qu'ajouter près de 200 milliards. Pourtant, le taux de rendement du livret A est au plancher, à 0,5%. Les injonctions répétées de Bruno le Maire invitent les ménages à investir à long terme restent un vœu pieux. C'est d'autant plus le cas lorsque l'on s'adresse à des seniors plus averses au risque que leurs cadets. Il faut un levier puissant pour espérer remédier à la crispation patrimoniale de ces derniers. La réponse proposée consiste à coupler une augmentation sélective des droits de succession avec l'offre de produits transgénérationnels largement exonérés.

La surtaxe successorale (forte)⁵ ne concernerait que les seuls *héritages familiaux en ligne directe*, à l'exclusion des donations

(pleines et entières) et des dons ou legs caritatifs. À seuil d'exemption inchangé, elle toucherait les 10 à 15% de familles les plus aisées (mais possédant près des deux tiers du patrimoine total)⁶. La mesure comporterait forcément des aménagements transitoires pour les parents les plus âgés⁷ mais devrait s'inscrire de manière crédible sur le long terme pour inciter dès aujourd'hui les ménages plus jeunes (du baby-boom) à préparer activement leur succession pour éviter la surtaxe successorale introduite.

La menace de la surtaxe inviterait les seniors à moins thésauriser. Elle pousserait à la consommation du patrimoine (pour soi ou ses enfants) et produirait surtout une puissante incitation aux transferts *inter vivos* et à la liquéfaction du patrimoine

immobilier – permise, tout en restant chez soi, par les différents produits viagers (voir Masson et Touzé, 2019).

La surtaxe successorale devrait être combinée à une offre innovante de placements financiers de long terme, éventuellement transgénérationnels. Ces produits seraient largement exonérés de droits de succession pourvu qu'ils soient détenus sur une durée minimale de 25 ans par exemple, au besoin entre les parents et les enfants. Ils s'avéreraient d'autant plus attractifs que la surtaxe sur les héritages serait importante et que les avantages fiscaux de l'assurance-vie en matière de transmission seraient réduits. Ces nouveaux produits pourraient servir dès demain de substituts aux fonds de pension ou d'investissement peu développés dans notre pays.



Ces nouveaux produits pourraient servir dès demain de substituts aux fonds de pension ou d'investissement peu développés dans notre pays.

Ils pourraient alimenter des fonds (souverains) dédiés aux investissements d'avenir et gérés par des investisseurs de long terme, qui devraient remplir les critères appropriés : ISR (investisseurs socialement responsables), ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance). Cette politique volontariste et ambitieuse impliquerait une complémentarité entre l'investissement public, actuellement en berne, et l'investissement privé, trop timoré. Pour certains, le financement lourd des investissements d'avenir devrait passer par un emprunt public, justifié par les taux d'intérêt actuels, particulièrement bas. Mais si l'on préfère, dans le contexte actuel, que les souscripteurs soient d'abord français, le dispositif proposé garde toute sa pertinence. L'offre financière pourrait alors prendre la forme d'une

assurance-vie allongée à 25 ans, à laquelle seraient au moins transférés les avantages fiscaux en matière de transmission de l'assurance-vie actuelle à 8 ans.

Couplés à ces innovations financières, les nouveaux droits de succession seraient par rapport aux droits actuels :

- moins « distorsifs » et source d'exil fiscal, grâce aux moyens offerts pour échapper à la surtaxe introduite : donner, liquéfier son patrimoine immobilier, investir à long terme ;
- plus justes – et donc moins impopulaires –, dans la mesure où la surtaxe sur les héritages ne toucherait que les ménages aisés « qui le méritent », du fait de leur égoïsme ou de leur myopie, soit qu'ils ne soient pas assez altruistes au plan familial et/ou au plan social, soit qu'ils ne préparent pas leur succession suffisamment à l'avance ;
- gagnants-gagnants, soit que les seniors réagissent aux incitations en remédiant de différentes façons à une situation patrimoniale dommageable, soit que la réforme génère des recettes supplémentaires bienvenues que l'on pourrait pré-affecter à des programmes en faveur des jeunes « déshérités ».

CONCLUSIONS

Le dispositif proposé attribuerait à l'impôt successoral une nouvelle vocation : non plus seulement redistribuer les cartes à chaque génération en diminuant l'inégalité des chances, mais offrir encore un mécanisme puissant d'incitation fiscale en vue de réorienter les choix patrimoniaux des seniors vers l'investissement productif ou social à long terme. En acquérant des placements transgénérationnels, les parents pourraient assurément épargner pour leurs enfants tout en réduisant les droits de succession (charge aux enfants de conserver le produit suffisamment longtemps), mais investiraient tout à la fois pour le bien commun et les générations futures.

Les perspectives d'avenir s'annoncent sombres pour des droits de succession fortement impopulaires, notamment parce qu'ils sont jugés être une taxe sur la vertu, à savoir l'épargne accumulée pour les enfants. L'ironie de l'histoire serait que cet impôt puisse être sauvé grâce à des innovations financières... ■

Biographie André Masson

André Masson est directeur de recherches émérite au CNRS, directeur d'études à l'EHESS et professeur au PSE. Économiste, ingénieur de l'École polytechnique, ses thèmes de recherche se rattachent à la microéconomie des arbitrages intertemporels et intergénérationnels des ménages : épargne et patrimoine, comportements à l'égard du risque et du temps, rationalité de l'épargnant ; motifs et fiscalité de la transmission des patrimoines. Ils concernent également les retraites et la protection sociale, les types et philosophies de l'État-providence et les interactions entre solidarités publiques et privées entre générations. Il a publié récemment : *Nos sociétés du vieillissement entre guerre et paix. Plaidoyer pour une solidarité de combat*, Éditions l'autreface, Paris (décembre 2020), 208 p.

RÉFÉRENCES

- Aglietta M. (2019), « *Caractériser le capitalisme* », in *Capitalisme. Le temps des ruptures*, M. Aglietta (ed.), Editions Odile Jacob, Paris, p. 17-106 ; et « Pour une croissance inclusive et soutenable », *ibidem*, p. 463-562.
- Arrondel L. et A. Masson (2019), « *Épargne des ménages et financement de l'économie* », in *Capitalisme. Le temps des ruptures*, M. Aglietta (ed.), Editions Odile Jacob, p. 345-408.
- Aussilloux V. et E. Espagne (2017), « *Mettre la fiscalité de l'épargne au service d'une croissance durable* », La note l'analyse, n°54, France Stratégie.
- OFCE (2016), *Investissement public, capital public et croissance*, sous la direction de X. Ragot et F. Saraceno, OFCE, Paris, 130 p.
- Masson A. (2020), *Nos sociétés du vieillissement entre guerre et paix. Plaidoyer pour une solidarité de combat*, Éditions l'autreface, Paris, 208 p.
- Masson A. et V. Touzé (2019), « *Viellissement et épargne des ménages. Comment favoriser une meilleure accumulation du capital ?* », *Revue de l'OFCE*, 161, p. 225-286.
- Piketty P. (2013), *Le capital au 21^e siècle*, Seuil, Paris.
- Piketty P. (2021), *Une brève histoire de l'égalité*, Seuil, Paris.
- Rigot S. et S. Demaria (2016), *Normes comptables et prudentielles des intermédiaires financiers au regard de l'investissement à long terme*, CDC, Rapport final, 281 p. ; Synthèse du rapport, 24 p.

(5) Il faut éviter toute réforme « systémique » des droits de succession qui remettrait en cause le Code civil, la réserve héréditaire des enfants, etc. : une telle réforme apparaît utopique et ses effets imprévisibles et incontrôlables.

(6) L'idée serait de n'introduire qu'un ou deux taux, de 30 % puis 60 % par exemple, plutôt que la kyrielle de sept taux actuels, de 5 à 45 %.

(7) La mesure devrait prévoir des correctifs pour les cas de mort prématurée, néanmoins relativement limités puisqu'ils concerneraient les deux parents à la fois dans les couples.



ANALYSES

Pierre de Saint-Phalle

HIER ET AUJOURD'HUI, LES ENJEUX DU PÉRIMÈTRE DE LA DETTE FRANÇAISE : LA CONFIANCE NE SE CONQUIERT PAS !

L'économiste Pierre de Saint-Phalle, enseignant-chercheur à l'Institut d'Études politiques de l'Université de Lausanne, sonde ici la profondeur historique des théories monétaires pour éclairer les débats contemporains sur la dette globale. Il rappelle notamment l'importance de la définition de la délimitation du périmètre de la dette.



« LA CONFIANCE NE SE CONQUIERT PAS. »

Par cette phrase, John Law (1705) soulignait combien il est difficile de rester digne de la confiance de ses créanciers. Le plus ancien des théoriciens de la pensée monétaire selon Schumpeter est resté tristement dans les mémoires pour le « Système de Law » (ensemble institutionnel original qui réorganisa la monnaie, l'économie et les finances du royaume entre 1715 et 1720). La chute de ce système prit la forme d'une crise de 1929 avant l'heure. Une crise boursière et monétaire aux allures de *bank run* frappa à mort la première monnaie moderne française faite de papier. Law voulait déjà que l'argent soit imprimé, que sa valeur soit fluctuante, dépendante des besoins économiques, et non arrimée à la valeur d'un métal. Il souhaitait une banque nationale responsable de son émission et de son pilotage. Du point de vue de la théorie économique, il souligna en particulier l'importance de la demande et de la pondération du risque comme éléments nécessaires à toute analyse.

L'Europe du jeune XVIII^{ème} siècle faisait face à des dettes publiques croissantes, à des instabilités monétaires et à des guerres. Savoir endetter son État avec succès était déjà un art qui voulait devenir science. Comment définir la dette publique ? Comment susciter la confiance des créanciers ? Comment donner des gages aux promesses souveraines de remboursement ? Comment assurer la « circulation » de la dette publique ? Ces questions anciennes continuent à diviser sur le plan théorique comme politique. Cet article n'a d'autre ambition qu'un éclairage rapide des débats contemporains à la lumière du passé.

Dès cette époque, piloter ses finances et son « crédit public » intime à un gouvernement de tout faire (ou presque) pour rassurer et convaincre ses actuels et (surtout) futurs créanciers. Il s'agit d'une question de vie ou de mort, un manque de



Piloter ses finances et son « crédit public » intime à un gouvernement de tout faire (ou presque) pour rassurer et convaincre ses actuels et (surtout) futurs créanciers.

confiance pouvant signifier peu ou pas de moyens, ou des emprunts plus onéreux. On s'endette pour affronter l'ennemi en temps de guerre, on se désendette en temps de paix pour gagner la possibilité de se réendetter. L'État français, régal des traitants et financiers, est une monarchie absolue qui annule ou reporte souvent le paiement de ses échéances. Le roi emprunte parfois à un taux de 35% jusqu'en 1750. L'ennemi anglais, doté d'une chambre basse élue responsable du budget, de sa publication et de l'émission de dettes à intérêts composés, emprunte à 5%. Les Anglais remboursent toujours leurs dettes. Prêter à la France est plus risqué, plus profitable aussi. La dette ancienne et la dette contemporaine ont en commun la particularité d'être l'objet de spéculation ou « agiotage ».

Selon Montesquieu (1738), un souverain doit savoir défendre l'intérêt de ses créanciers jusqu'à, en dernier ressort, y sacrifier celui des contribuables. Le souverain doit montrer qu'il veille à l'équilibre entre ces deux intérêts antagonistes, mais en vérité, il doit défendre les créanciers contre les contribuables. La raison est simple : il faut, comme en amour, sans cesse donner des preuves, le moindre doute pourrait demain rendre l'emprunt plus cher. À l'époque, les grands argentiers du royaume sont majoritairement nobles, catholiques, propriétaires terriens, et ne paient aucun impôt. Cette sociologie des

créanciers de l'Ancien Régime change à partir de la Guerre de Sept Ans, mais c'est une autre histoire .

L'emprunt étatique a toujours été une solution rapide à tous les maux, la crise de 2008 comme la crise de la Covid-19 l'ont encore démontré : en cas d'urgence et de menace grave, les États considérés comme solvables ont la capacité de mobiliser

l'épargne disponible en un temps record. Plus la crise est profonde, plus l'angoisse quant à l'avenir est forte, et plus ces fonds en

mal de fructification trouvent rapidement le chemin des caisses publiques. Soit par créances, soit par impôts.

Ici réside l'un des nombreux paradoxes de la dette publique. Elle serait un « poids », un « risque », un « fardeau » pour les « générations futures » (expressions déjà en vogue à l'époque), et, tout à la fois, un refuge unique et très prisé pour l'épargne privée. La puissance étatique exerce un pouvoir immense par sa capacité à emprunter. Témoin de cette puissance, Turgot maudit l'invention des emprunts d'État. Il remarquait que les guerres n'ont de terme qu'au moment où un des belligérants ne trouve plus de créanciers. La dette rend la guerre trop facile et trop longue. Adam Smith partage ce point de vue. Les États sont les seules institutions à pouvoir promettre un retour assuré du capital après 20, 30 ou 50 ans. Le mot « capitaliste » ne désigne d'ailleurs que



Il faut, comme en amour, sans cesse donner des preuves, le moindre doute pourrait demain rendre l'emprunt plus cher.



Notre histoire et nos institutions ont été en partie façonnées et constituées pour permettre l'existence, la pérennisation et la liquidité maximum de la dette étatique.

les créanciers de l'État au XVIII^{ème} siècle, il prend son sens actuel début XIX^{ème}, peut-être sous la plume de Jean-Baptiste Say.

Comme l'État a une capacité à promettre avec laquelle nul ne peut rivaliser, ceci explique les taux négatifs récemment pratiqués : la situation est tellement incertaine que les prêteurs préfèrent perdre un peu de la somme totale, mais savoir que cette somme diminuée leur reviendra bien. Notre histoire et nos institutions ont été en partie façonnées et constituées pour permettre l'existence, la

autre, à la discipline de la dette (i.e. annulation par les soviétiques des dettes russes en 1918). La seconde est circonstancielle et imprévue, il s'agit du risque économique : c'est le cas lorsqu'un gouvernement n'a plus les moyens financiers de respecter ses engagements (i.e. annulation des 2/3 des dettes privées et publiques par la fin rétroactive des clauses-or par le Congrès américain en 1935). La troisième est plus difficile à cerner : les acteurs peuvent anticiper une crise de la dette dans l'avenir proche, à raison ou à tort, et une forme d'angoisse diffuse peut naître, générant des



Au premier tour, si l'on additionne les scores de ces partis sans tenir compte de leur place sur l'échiquier politique général, les Français ont donné une majorité à ces critiques du système d'endettement.

pérennisation et la liquidité maximum de la dette étatique. L'Agence France Trésor (instituée en 2001 pour piloter l'émission de la dette française) a pour objectif la liquidité maximum, c'est-à-dire la confiance maximum dans ce produit d'exportation (la moitié de la dette française est détenue par des non-résidents en 2021).

Il existe plusieurs raisons pour perdre confiance dans la dette d'un État. La première est évidente, le risque politique : lorsqu'un gouvernement a pour programme de déroger, d'une façon ou d'une

tensions spéculatives (en France entre 1787 et 1789). Il s'agit du risque de rupture de confiance institutionnelle, difficile à anticiper autant qu'à faire cesser puisque « *la confiance ne se conquiert pas* ».

La France de 2021 vient de subir plusieurs années très périlleuses sur les plans sociaux, politiques et économiques, et la confiance institutionnelle fut malmenée. Lors de la campagne présidentielle de 2017, la dette publique fut objet de vifs débats, non seulement en raison de son volume, mais en raison de ses modalités (dette de marché,

objet de spéculation, détenue par des étrangers). De nombreux partis ont alors déclaré vouloir annuler, renégocier ou réaliser un audit de la dette. Au premier tour, si l'on additionne les scores de ces partis sans tenir compte de leur place sur l'échiquier politique général, les Français ont donné une majorité à ces critiques du système d'endettement. Seuls les candidats LREM et LR défendaient la stricte discipline de la dette. Le système de vote majoritaire à deux tours a permis d'escamoter ce risque politique, pour l'instant.

Le risque économique semble assez faible : croissance et rentrées fiscales sont annoncées en hausse pour 2022. La comparaison des comportements

budgétaires est cruciale pour les évolutions du marché de la dette. Si le volume général de la dette française a augmenté, ce fut le cas aussi partout ailleurs. Les États-Unis lancent de grands investissements publics, creusant leur déficit et leur dette. Dans une même logique de relance, l'Assemblée Nationale a voté le 8 novembre l'amendement le plus cher de toute la Ve République. Reste le risque de la rupture de confiance institutionnelle. Ici prennent place les débats sur la « dette globale ».

La dette, sa définition comme ses modalités d'émission et de remboursement sont des enjeux politiques fondamentaux. Accepter la dette telle qu'elle existe déjà, avec ses contraintes et ses normes, signe aujourd'hui l'appartenance au camp des « conservateurs socio-économiques ».

Ce ne fut pas toujours le cas. L'une des stratégies employées ces dernières années par les acteurs les plus inquiets à propos des comptes publics, fut de déclarer qu'une partie des dettes publiques était comme cachée ou escamotée dans les comptes. Il existerait selon eux une différence entre « dette publique » et « dette globale ». Ce débat remonte à la définition de la dette Maastricht (1992), puis du rapport Pébereau (2005) sur la dette publique. Le traité de Maastricht a exclu certains éléments comptables du périmètre de la dette comme les pensions des



En 2005, le rapport Pébereau, commandé par Thierry Breton, stipula la nécessité de l'incorporation à la dette française des 2000 milliards de pensions promises, écartées de la définition de la dette Maastricht.

fonctionnaires français par exemple. L'enjeu était de créer des repères financiers pour mesurer et surtout comparer les politiques budgétaires d'États aux histoires, structures et juridictions différentes. En 2005, le rapport Pébereau, commandé par Thierry Breton, stipula la nécessité de l'incorporation à la dette française des 2 000 milliards de pensions promises, écartées de la définition de la dette Maastricht. Ce rapport semble avoir soit anticipé soit influencé les différents projets dits « libéraux » en ce qui concerne la réforme de l'État et une politique budgétaire dite saine. Depuis, l'expression « dette globale » signale et désigne la volonté d'incorporer ces pensions de retraite à la dette publique, ce qui gonflerait immédiatement le ratio dettes/PIB. La dette passerait, selon les



Les acteurs qui mobilisent la dette dans leurs stratégies rhétoriques choisissent souvent les termes en fonction du cadrage recherché.

calculs, de 120% à 470% du PIB.

PAS DE CONSENSUS SUR LE PÉRIMÈTRE DES DETTES PUBLIQUES.

Délimiter, définir ou décrire les effets de la dette représentent des enjeux théoriques autant que politiques. Il a donc toujours existé des débats sur le périmètre des dettes. Désigner la dette comme « publique », « nationale », « globale » ou « souveraine » n'a ni exactement le même sens, ni la même portée.

Les acteurs qui mobilisent la dette dans leurs stratégies rhétoriques choisissent souvent les termes en

fonction du cadrage recherché. En matière de dette publique, les mots sont importants, parfois plus que les chiffres.

En 1789, les députés décident que les sommes dues aux propriétaires d'offices, du fait du vote de la fin de leur vénalité, doivent être considérées comme dette nationale. Le chef du gouvernement royal, Jacques Necker, s'y oppose. Cela ferait bondir les chiffres de la dette, déjà impossible à rembourser ou faire rouler sans réforme d'envergure. En incorporant les sommes des offices à rembourser à la dette nationale, les députés eurent ensuite plus de facilité à voter la saisie des biens du clergé, puis leur revente par la création des assignats. La question du périmètre à choisir était alors très politique. Incorporer des éléments à la dette qui la font gonfler, artificiellement ou non (selon le point de vue)

modifie les perspectives des acteurs politiques et économiques. Les sacrifices semblent moins douloureux lorsqu'ils sont décrits comme nécessaires.

Ici réside la difficulté : aucun énoncé sur la dette n'est politiquement innocent. On trouve aujourd'hui, faces aux lanceurs de l'alerte sur la « dette globale », plutôt partisans de la rigueur budgétaire, des « annulationnistes », plutôt partisans de la relance budgétaire.

Un débat agite les économistes dits hétérodoxes : pour à la fois

réaliser la transition écologique et réduire la pression sur les budgets étatiques, il faudrait



La dette posséderait selon David Hume un caractère presque hypnotique qui peut paralyser le personnel politique d'un système représentatif.

procéder à l'annulation des dettes étatiques détenues par la Banque centrale européenne au titre des rachats dits d'assouplissement quantitatif. Pour résumer, les institutions publiques européennes se devraient à elles-mêmes, se rembourseraient elles-mêmes, et il conviendrait, par un jeu d'écriture, d'effacer cette fausse dette, et de la transformer en crédits de transition écologique. Ici aussi, il est question de périmètre et de changement de perspective. Malgré les efforts déployés, nul ne semble encore comprendre pleinement, ni encore moins prévoir, les effets et le rôle de la dette sur nos systèmes financiers et politiques. Les économistes spécialistes de la dette ont appris la prudence. Tout discours trop assuré sur la dette devrait alerter le citoyen : il s'agit d'une opinion,



La dette vraiment « globale » ne serait-elle pas plutôt celle que l'humanité contracte chaque année envers les systèmes environnementaux ?

parfois étayée, mais jamais d'une science exacte. La confiance ne se conquiert ni ne se calcule.

La dette posséderait selon David Hume un caractère presque hypnotique qui peut paralyser le personnel politique d'un système représentatif. Toute l'action d'un gouvernement pourrait, peu à peu, uniquement se focaliser sur son crédit, sur les remboursements et sur les économies à effectuer. L'historien britannique Adam Tooze a publié en 2018 un livre remarquable portant sur les dix années qui suivirent la crise financière. Il rappelle qu'au printemps 2007, nul ne songe alors à la financiarisation de prêts immobiliers boiteux. Ce qui interpelle et mobilise les volontés des experts est le rachat constant et massif de bons du Trésor américains par les institutions chinoises.

Notre époque subit une reconfiguration rapide des questionnements en économie et en politique autour de deux enjeux majeurs : la sauvegarde des services écosystémiques (comme l'absorption du CO₂ par le milieu naturel) et la lutte contre les inégalités galopantes (comme agent de déstabilisations politiques et institutionnels). Nul doute que la dette « verdie » sera également l'objet de toutes les attentions.

Comment promettre un remboursement en cas de crise climatique dont les conséquences sont encore imprévisibles ? Comment sauvegarder l'acceptation de l'impôt, quand les plus fortunés semblent pouvoir s'en dispenser par des montages sophistiqués ? La dette vraiment « globale » ne serait-elle pas plutôt celle que l'humanité contracte chaque année envers les systèmes environnementaux ? Une dette jamais vraiment remboursée, toujours croissante, et aujourd'hui plus qu'hier, bien inquiétante.

**Biographie
Pierre de Saint-Phalle**

Pierre de Saint-Phalle est actuellement maître d'Enseignement et de Recherche suppléant à l'Université de Lausanne, au centre Walras-Pareto. Ses recherches portent sur la dette publique en tant qu'institution sociale, politique et économique.

Sa thèse de doctorat, réalisée en cotutelle avec Paris-I Panthéon-Sorbonne et soutenue à la fois en science politique et en philosophie, vient d'obtenir *le Prix de Faculté*.

@PierreStPh pour le suivre sur Twitter.



ANALYSES

Xavier Timbeau et Éric Heyer

CRISE DE LA COVID-19 ET DETTE PUBLIQUE

Le directeur principal et le directeur adjoint de l'OFCE analysent les premières conséquences de la pandémie sur notre dette publique. Si Xavier Timbeau et Éric Heyer dressent un premier état des lieux des pertes colossales que la Covid-19 a provoquées sur notre économie, les deux économistes appellent à ne pas « dramatiser la hausse de la dette » et même recommandent à se préparer mieux encore, aux futures crises à venir, notamment celles provoquées par le réchauffement climatique.



La pandémie de Covid-19 constitue un épisode extraordinaire dans l'histoire économique. Alors que les épidémies ont été nombreuses et que certaines ont provoqué des ravages humains, les mesures prophylactiques pour endiguer la pandémie de Covid-19 et en réduire le bilan humain le plus possible ont conduit à stopper l'économie par un confinement de presque 2 mois. Le contraste est net avec la grippe dite de Hong Kong en 1968, dont le bilan aurait été de 30 000 morts en France, et pour laquelle aucune mesure de précaution n'a été prise. La doctrine, énoncé en des mots très simples par Emmanuel Macron, a été « quoi qu'il en coûte ».



Bien qu'on ne dispose pas encore d'une évaluation précise – d'autant que la crise n'est pas terminée –, il est probable que les mesures prises auront épargné de nombreuses vies. Et cela a un coût colossal qui va se traduire, entre autres, en une augmentation de la dette publique, puisque c'est le budget de l'État qui a été un des principaux amortisseurs mobilisés dans l'arrêt de l'économie. Pour limiter les dégâts sur le tissu économique et donc permettre un rebond rapide de l'économie après son arrêt, les revenus des ménages ont été maintenus et la masse salariale des entreprises a été prise en charge par le dispositif d'activité partielle. À ce dispositif, qui représente la moitié de l'intervention publique à ce jour, s'ajoutent d'autres schémas (report de la réforme de l'assurance chômage, fonds de solidarité pour les entrepreneurs individuels et les très petites entreprises) ainsi que les stabilisateurs automatiques (moins de revenus pour les entreprises entraîne moins d'impôts perçus).

La perte provoquée par cette pandémie s'élèverait fin 2021 à 245 milliards qui se répartissent de la façon suivante : près de 202 milliards sont portés par les finances publiques, 82 milliards par les entreprises tandis que les ménages verraient au contraire leurs revenus augmentés de 39 milliards

(voir les analyses de l'OFCE, de l'INSEE, de la Banque de France).

La dette publique progresserait en 2021 pour atteindre 115,3 points de PIB après 115,0 points de PIB en 2020. Ne pas dramatiser la hausse de la dette est essentiel. En effet, en 2011, trois ans après le début de la Grande Récession, la dette publique avait fortement augmenté dans tous les pays européens, de près de 20 points de PIB en moyenne.

Ce phénomène n'était pas propre à l'Europe : la

dégradation était encore plus spectaculaire dans les pays anglo-saxons. Mais la zone euro, du fait de ses règles budgétaires, de sa gouvernance particulière et de la crainte du passager clandestin, décida alors de changer de stratégie budgétaire pour une austérité rapide afin de rétablir l'équilibre des finances publiques dans chaque pays. Mais, bien que cela ait été délibérément ignoré, les pays de la zone euro étaient particulièrement sensibles à une politique budgétaire austère : combinées au chômage élevé, à l'appréciation du taux de change et aux politiques monétaires inefficaces dans un contexte de *lowflation*, les politiques synchronisées d'austérité ont plongé la zone euro dans une récession en 2012 que n'ont pas connue les autres pays développés.

Nous ne pouvons pas commettre les mêmes erreurs, ni économiquement, ni socialement, ni politiquement. Comme en 2008, les règles du Pacte de stabilité

ont très vite été suspendues en invoquant les circonstances exceptionnelles. Il faut absolument éviter de rejouer ce qui s'est passé en 2011 : la tentative du retour à l'orthodoxie budgétaire, l'étouffement de l'activité et l'enfoncement dans une crise plus profonde. À cet effet, rappelons les conditions grâce auxquelles une politique d'austérité peut aider à rétablir les finances publiques d'un pays sans

provoquer une hausse du chômage : qu'elle ne soit pas généralisée à l'ensemble des pays partenaires et qu'elle



Ne pas dramatiser la hausse de la dette est essentiel.

intervienne dans un contexte conjoncturel favorable et accompagnée d'une politique monétaire accommodante avec un taux de change favorable. Une des clefs est que les multiplicateurs budgétaires doivent être le plus bas possible pour qu'une consolidation budgétaire puisse fonctionner. La stratégie pour stabiliser les finances publiques est donc de commencer par réduire les multiplicateurs budgétaires – en diminuant le chômage, l'incertitude, le risque de déflation, le stress du système bancaire – puis de baisser la dette publique par une réduction du déficit.

Jusqu'où la dette publique peut-elle monter ? Tout d'abord rejetons l'idée qu'il faudrait « *gérer le pays comme son ménage ou comme une entreprise* » et qu'un endettement trop élevé qui est mauvais pour un ménage l'est nécessairement pour une nation. Contrairement à un agent privé, un État, parce qu'il lève l'impôt, a le pouvoir de



La stratégie pour stabiliser les finances publiques est donc de commencer par réduire les multiplicateurs budgétaires – en diminuant le chômage, l’incertitude, le risque de déflation, le stress du système bancaire – puis de baisser la dette publique par une réduction du déficit.

fixer ses revenus. Autant dire qu’il est quasi-immortel, en tout cas qu’il ne disparaît pas s’il se retrouve dans l’impossibilité de rembourser ses créanciers. *A contrario* il est possible qu’il puisse faire défaut sur une partie de sa dette. Cela se produit généralement pour des États qui se sont endettés dans des monnaies étrangères (comme l’Argentine en 2002 endettée en dollars et plus récemment l’Islande en 2011 endettée en euros), ou lorsque leur banque centrale ne joue pas son rôle de « *prêteur en dernier ressort* » (la Grèce entre 2009 et 2012).

Le fait d’être endetté dans

sa propre monnaie, d’être à l’abri d’une crise de liquidité, de pouvoir répondre à une demande d’actifs financiers sans risque – et que seuls les États peuvent émettre – donne la maîtrise de l’agenda et de la stratégie d’endettement.

C’est la raison pour laquelle, contre les cassandres modernes, les taux d’intérêt souverains français baissent depuis 2008 et malgré l’augmentation spectaculaire de la dette, la charge d’intérêt n’a cessé de baisser.

Mettons l’endettement au service des générations futures. Il faut donc considérer cette crise comme un coup de semonce qui nous alerte, d’une part, sur l’impréparation de nos sociétés face

aux crises sanitaires, d’autre part sur la nécessité de ralentir voire d’éviter des manifestations de plus en plus violentes de la crise écologique dans laquelle nous sommes déjà entrés. Rappelons que cette fois, nos réseaux de télécommunications, de production d’énergie, nos terres agricoles, nos infrastructures, sont restés en état de fonctionner. Les cyclones, les inondations, les sécheresses, les incendies qui accompagneront l’aggravation de la crise climatique menacent de mettre hors d’état un grand nombre d’entre

eux, ce qui plongerait nos sociétés dans des pénuries et des désordres inimaginables. C’est cela que nous devons



Les politiques synchronisées d’austérité ont plongé la zone euro dans une récession en 2012 que n’ont pas connue les autres pays développés.

absolument empêcher.

Nous allons en effet devoir continuer à accroître l’endettement public pour mener à bien la gigantesque transformation de nos économies dont nous avons besoin. Cela ne pose pas de graves problèmes : nous devons et nous pouvons nous endetter et, au sein de l’Union européenne, adopter d’autres critères. Il faudrait déjà, lorsqu’on parle de déficit, retirer de son calcul tout ce qui relève de l’investissement public. La règle de « *zéro déficit public* » ne peut avoir de sens que si on la limite au déficit de fonctionnement. Et même alors, le déficit de fonctionnement en temps de crise est acceptable, s’il est compensé par un excédent dès la reprise. Quant au financement



C'est la raison pour laquelle, contre les cassandres modernes, les taux d'intérêt souverains français baissent depuis 2008

des investissements publics, il n'est pas absurde de l'étaler dans le temps et d'y faire participer les générations futures, qui vont en bénéficier, par le biais d'un emprunt. Face à l'inaction des gouvernements, les institutions européennes (BCE et Commission européenne) proposent aujourd'hui d'immenses plans d'investissement pour répondre à l'urgence et soulager les déficits nationaux de ces nouvelles dépenses. Le plan de relance de 750 milliards de la Commission européenne, basé sur un emprunt commun aux États membres de l'Union, est un pas en avant remarquable qui nous permettra d'éviter une redite de la crise de 2011.

Celle-ci était en effet aussi une crise de la solidarité européenne : elle était très liée aux inégalités entre les pays face au financement de la dette sur les marchés financiers. Car la soutenabilité d'une dette publique dépend plus de son coût que de son niveau : or, tout en ayant des dettes comparables, certains pays lèvent de l'argent plus facilement, et à des taux plus faibles, que d'autres.

En mettant en place un emprunt commun européen, destiné à être complété par des ressources fiscales propres (taxe carbone aux frontières, taxe sur les entreprises du numérique, etc.), nous sommes donc en train de constituer le début d'une intégration européenne plus forte, plus politique. ■

Biographie Xavier Timbeau

Xavier Timbeau est directeur principal à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), centre de recherches en économie de Sciences Po Paris. Il travaille dans le domaine de l'analyse macroéconomique, de la prévision macroéconomique, de la modélisation économique et de l'économétrie appliquée.

Parmi d'autres, ses sujets de recherche ont porté sur l'estimation du chômage d'équilibre et la prévision d'inflation. Il a également travaillé sur la question de retour au plein emploi, la croissance à moyen terme de l'économie française, le partage de la valeur ajoutée, le Pacte de stabilité européen et la fiscalité. Il a travaillé en tant que rapporteur dans le cadre de la Commission Stiglitz– Sen–Fitoussi. Il est le coordinateur du Rapport iAGS 2015 (independent Annual Growth Survey).

Membre du groupe technique de la commission des comptes de la Nation (représentant l'OFCE), depuis 1998. Membre du conseil scientifique du Crédoc.

Il enseigne l'économie de l'environnement à Sciences Po Paris et à Supélec. Diplômes : École polytechnique (1989), ENSAE (École nationale de la statistique et de l'administration économique, 91), DEA-université de Paris I.

Biographie Éric Heyer

Éric Heyer est docteur en sciences économiques, enseignant à Sciences Po Paris et à l'Université de la Méditerranée, Éric Heyer effectue l'essentiel de sa carrière à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) en tant que chargé d'étude, puis directeur adjoint du département analyse et prévision. Auteur de nombreuses publications dans le domaine des prévisions, marché du travail et modélisation, il a notamment dirigé « L'économie française 2015 » aux éditions La Découverte. Il est également professeur à l'Université d'Aix-Marseille et à la Skema Business School.



ANALYSES

GRANDS ENSEIGNEMENTS : LA PERCEPTION DE LA DETTE ET DES DÉPENSES PUBLIQUES PAR LES FRANÇAIS

LES FRANÇAIS S'ESTIMENT MAL INFORMÉS AU SUJET DE LA DETTE ET EN ONT UNE VISION DÉFORMÉE¹

73% des Français s'estiment mal informés au sujet de la dette.

25% pensent que la dette est supérieure à 100% du PIB.

37% déclarent n'en avoir aucune idée. En moyenne, les Français estiment que la dette est de 76% du PIB.

LES FRANÇAIS S'INQUIÈTENT DU NIVEAU DE LA DETTE ET DES DÉPENSES PUBLIQUES, MAIS NE LES CONSIDÈRENT PAS COMME DES THÈMES DÉTERMINANTS DE LA CAMPAGNE PRÉSIDENTIELLE

82% des Français se disent inquiets du niveau de la dette publique voire très inquiets pour 39% d'entre eux.

L'inquiétude des Français au sujet de la dette est en augmentation, probablement dû à une baisse de l'inquiétude quant à la situation sanitaire.

En novembre 2021, **48%** des Français se disaient très inquiets concernant le niveau de la dette, alors qu'ils étaient 39% (-9) en mai 2021⁴.

Seulement **8%** des Français parlent de la dette comme un sujet déterminant dans leur choix à l'élection présidentielle. Les trois thèmes majeurs étant le pouvoir d'achat (45%), la sécurité (30%) et l'immigration (27%)³.

LA DETTE EST UN THÈME QUI PRÉOCCUPE SURTOUT L'ÉLECTORAT DE DROITE.

Les électeurs de droite sont ceux qui accordent le plus d'importance au thème de la dette dans leur choix pour l'élection présidentielle par rapport aux autres électeurs.

14% des électeurs de droite citent la dette comme un thème déterminant, contre 7% des électeurs de gauche⁵.

93% des électeurs de droite se déclarent inquiets du niveau de la dette, contre 74% des électeurs de gauche⁶.

Les électeurs de droite sont les plus favorables aux mesures de contrôle de la dette. Concernant la politique menée par Emmanuel Macron du « quoi qu'il en coûte » en réponse à la crise sanitaire,

62% des électeurs de droite estiment que les mesures d'urgence au plus fort de la crise sanitaire étaient nécessaires, mais qu'il faut aujourd'hui réduire les mesures de soutien et de chômage partiel pour ne pas augmenter davantage le niveau de la dette publique, opinion seulement partagée par 35% des électeurs de gauche⁷.

(1) Étude IPSOS pour le ministère des Finances, janvier 2021, PJ N4-1 Étude d'opinion (finances.gouv.fr)

(2) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, mai 2021, Les Français et les perspectives économiques (elabe.fr)

(3) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, octobre 2021, Une majorité de Français a le sentiment que son pouvoir d'achat a baissé depuis 2017 (elabe.fr)

(4) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, novembre 2021, Les Français, la crise économique et les inquiétudes sociales (elabe.fr) et (5) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, mai 2021, Les Français et les perspectives économiques (elabe.fr)

(6) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, mai 2021, Les Français et les perspectives économiques (elabe.fr)

(7) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, novembre 2021, Les Français, la crise économique et les inquiétudes sociales (elabe.fr) et Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, mai 2021, Les Français et les perspectives économiques (elabe.fr)

LES JEUNES ET LES URBAINS SONT LES PLUS FAVORABLES À LA GESTION DES DÉPENSES PUBLIQUES D'EMMANUEL MACRON

31% des 18-24 ans soutiennent la gestion des dépenses publiques initiée par le Président de la République, contre 20% des 65 ans et plus⁸.

Pour **63%** des 25-34 ans, les dépenses engagées depuis le début de la crise et pour les mois et années à venir sont nécessaires, même si cela augmente significativement le niveau de la dette publique. Les 65 ans et plus ne sont que 47% à le penser⁹.

À l'inverse, **52%** des 65 ans et plus estiment que les mesures d'urgence au plus fort de la crise sanitaire étaient nécessaires, mais qu'il faut aujourd'hui réduire les mesures de soutien et de chômage partiel pour ne pas augmenter davantage le niveau de la dette publique, contre 35% des 25-34 ans¹⁰.

24% des habitants des agglomérations parisiennes et des communes urbaines soutiennent sa gestion des dépenses publiques contre 18% des habitants ruraux¹¹.

(8) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, octobre 2021, L'action d'Emmanuel Macron est jugée décevante par 1 Français sur 2 (elabe.fr)

(9) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, mai 2021, Les Français et les perspectives économiques (elabe.fr)

(10) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, mai 2021, Les Français et les perspectives économiques (elabe.fr)

(11) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, octobre 2021, L'action d'Emmanuel Macron est jugée décevante par 1 Français sur 2 (elabe.fr)

(12) Étude Elabe pour l'Institut Montaigne, Les Echos et Radio classique, février 2021, Les Français et le « quoi qu'il en coûte » (elabe.fr)

LES FRANÇAIS SONT POLITIQUEMENT DIVISÉS SUR LES MOYENS DE FINANCEMENT DE LA DETTE¹²

Interrogés sur les moyens qui seront, selon eux, déployés pour le remboursement de la dette supplémentaire liée à la crise de la Covid-19 :

51% des Français estiment que la dette supplémentaire liée à la crise de la Covid-19 sera remboursée par une hausse d'impôts.

41% estiment que la dette supplémentaire liée à la crise de la Covid-19 sera remboursée par une réduction des dépenses publiques.

33% par une croissance économique dans les années à venir (qui générera mécaniquement une hausse des recettes fiscales et une baisse des dépenses publiques).

30% par une contribution exceptionnelle auprès des plus aisés.

15% pensent qu'elle ne sera pas remboursée mais annulée.

Cette question fait émerger un clivage politique entre les différents électorats :

- Les électeurs de Marine Le Pen sont les plus convaincus que son remboursement se fera par une hausse des impôts (59%).
- L'électorat de François Fillon est le plus convaincu d'un financement de la dette par une réduction des dépenses publiques (44%).
- Les électeurs d'Emmanuel Macron sont plus partagés sur cette question. Ils sont moins nombreux à penser que la hausse des impôts sera la principale solution (44%), réponse qu'ils placent à égalité avec la baisse des dépenses publiques. Ils sont plus nombreux à faire le pronostic d'une croissance économique qui permettra de rembourser la dette (46%) ou qu'une « contribution exceptionnelle » auprès des plus aisés sera mise en place (36%). De plus, il s'agit du deuxième électorat après celui de François Fillon, le plus convaincu que le remboursement de la dette sera porté par une baisse des dépenses publiques (44%).
- Les électeurs de Jean-Luc Mélenchon ont une opinion proche de la moyenne des Français, mais sont un peu plus nombreux à considérer que la dette ne sera pas remboursée mais annulée (19%).



DÉBAT

François Bayrou

FACE À LA DETTE, LA RECONQUÊTE NATIONALE DE LA CAPACITÉ PRODUCTIVE

Le Haut-commissaire au Plan préconise une stratégie nationale de reconquête des secteurs productifs, agriculture, industrie et services, soutenue par une capacité d'investissement, public et privé, d'ampleur. François Bayrou estime que, contrairement à la crise financière de 2008, la crise actuelle révèle une mutation systémique de notre économie qui redonne à la France toute sa chance pour un vrai choc de croissance, accompagné par l'appropriation du triptyque « dette-production-instruction ».

Propos recueillis par Aude de Castet et Philippe Reiller



SOCIÉTAL.- Le Haut-Commissariat au Plan s'est saisi, à votre initiative, du sujet de la dette. Pouvez-vous nous expliquer votre intérêt pour cette question ?

François Bayrou.- La dette de la France est, pour moi, un sujet de préoccupation depuis au moins une quinzaine d'années. En tant qu'élu local, maire de Pau et président d'une communauté d'agglomération et comme animateur du débat politique national, je m'intéresse de près et depuis très longtemps à cette question.

Comment juger une dette ? D'abord il faut prendre en compte la comparaison entre le taux d'intérêt auquel on emprunte et la croissance attendue. Chaque fois que le taux d'intérêt de la dette est supérieur au taux de croissance attendu, au taux de croissance généré par l'investissement, nous sommes placés devant un souci.

Le deuxième élément renvoie à la question : à quoi utilise-t-on l'argent que l'on emprunte ? On peut le faire pour des dépenses de fonctionnement et cela peut se justifier dans un nombre limité de cas, mais sur le long terme, la bonne doctrine, la bonne vision, cela devrait être que la dette sert à l'investissement et spécialement dans la période que nous



À l'école, le sens des ordres de grandeur est quelque chose de fondamental et devrait relever d'une discipline civique.

connaissions. Dans la période que nous vivons, si le sujet est la reconquête de la production, alors la dette doit servir à l'investissement ! Et c'est le choix que le gouvernement a fait pour la relance et pour France 2030.

Voilà les deux éléments d'appréciation à considérer : à quel prix emprunte-t-on, est-ce que ce prix est compatible avec la croissance attendue et, deuxièmement, à quoi sert cet argent, à de l'investissement ou à des dépenses au jour le jour, comme on le fait depuis trente ans ? J'ai mené ce combat depuis le début des années 2000, dans une relative solitude, mais je suis habitué à ce genre de situation car lorsqu'il s'agit de combats essentiels, au début on est tout seul ou presque, puis on voit se profiler une prise de conscience de l'opinion.

Le sujet de la dette apparaît pourtant comme une des dernières préoccupations de nos concitoyens dans les études d'opinion sur les thématiques de l'élection présidentielle...

J'ai souvent dit que l'éducation civique devrait commencer par le calcul mental. Car nous sommes ici devant des ordres de grandeur qui échappent absolument à l'entendement moyen. On parle de milliards, mais qui se souvient que le milliard, c'est 1 000 millions d'euros. À l'école, le sens des ordres de grandeur est quelque chose de fondamental et devrait relever d'une discipline civique. Mais nous sommes encore loin du compte...

Quelles propositions avez-vous formulées dans cette note du Haut-Commissariat au Plan ?

Je pars de deux constats. Le premier est que le « quoi qu'il en coûte » était justifié. L'effondrement auquel nous avons échappé et la sauvegarde des capacités productives du pays, des entreprises et des familles, devaient s'imposer en passant au-dessus de tout. Et la détermination

des pouvoirs publics, du gouvernement et du chef de l'État, pour sauver quoi qu'il en coûte le pays devant une maladie qui menaçait de l'étouffer, était absolument justifiée. Dans cette note du mois de février, nous avons comparé la dette du « quoi qu'il en coûte » à une dette de guerre. Quand vous avez des forces agressives qui viennent vous envahir, vous ne vous posez plus la question de savoir quel va être le déséquilibre des finances publiques, vous achetez des sous-marins, des blindés, vous constituez des unités d'intervention. Là, c'est pareil, il fallait agir dans l'urgence contre une menace immédiate.

Le second constat est celui de l'effondrement de la capacité productive du pays, une cause pour laquelle je me bats depuis aussi des années. La France connaît quelque soixante à



L'effondrement auquel nous avons échappé et la sauvegarde des capacités productives du pays, des entreprises et des familles, devaient s'imposer en passant au-dessus de tout.

soixante-dix milliards de déficit de son commerce extérieur quand l'Allemagne ressort avec 250 milliards d'excédent. Sur ce critère nous étions en 2000 devant l'Allemagne, et le décrochage s'est matérialisé en vingt ans. J'en avais même fait un thème de campagne électorale, avec le slogan « *produire et instruire* ». Ce déséquilibre nous menace. C'est la raison pour laquelle j'ai défendu l'idée d'un plan Marshall de reconquête de la capacité productive, industrielle et agricole, du pays et même dans les services, et ce plan ne peut être soutenu que par une capacité d'investissement, public et privé, d'ampleur. Le plan France 2030 constitue à cet égard une première étape.

Je pense que l'ordre de grandeur de ce plan sur dix ans devrait être de 250 milliards d'euros, ce qui est parfaitement cohérent avec les Américains qui ont fait un plan de 1 200 milliards, nous sommes dans un rapport de 1 à 6 par rapport à la population de nos deux pays. Il faut décider une stratégie nationale de reconquête des secteurs productifs, soutenue par une capacité d'investissement qui ne consiste pas en des



Nous avons comparé la dette du « quoi qu'il en coûte » à une dette de guerre.

subventions, mais qui corresponde à des avances et à des financements qui ne sont pas à fonds perdus. Tout ce qui appartient à l'investissement doit à terme nous rapporter. Ce qui renvoie à bien faire le distinguo entre bonne dette et mauvaise dette.

Le plan France 2030 est une première étape qui devra être complétée par une réflexion sur la manière de diriger vers l'investissement les capacités d'épargne formidables des Français. Pour l'instant, on n'a pas vraiment su faire pour engager le pays dans cette direction. Cela doit intervenir dans les dix ans qui viennent à partir du moment où nous aurons compris que nous avons sur ces sujets besoin d'une stratégie nationale. Et tout est devenu possible aujourd'hui parce que grâce à l'euro et à la Banque centrale, les emprunts que nous contractons sont à taux zéro et que le delta entre la croissance attendue et le taux auquel vous empruntez est puissamment attractif. Les taux pourraient bien sûr augmenter dans les années à venir mais il faut bien comprendre que, comme on emprunte à taux fixe, cela constitue une garantie, cela nous protège pour l'avenir.

Certains économistes, classés à gauche, continuent de plaider pour un effacement de la dette. Qu'en pensez-vous ?

C'est une absurdité totale. Les choses sont en fait très simples : si vous annoncez que vous ne ferez pas face à vos obligations, personne ne vous prêtera plus jamais. Or, la France est malheureusement un pays en déficit primaire et nous

sommes dans une situation où nous avons besoin pendant un certain temps d'être en relation de confiance avec tous ceux qui peuvent nous prêter. Et on prête toujours sur sa réputation, sur son crédit. Donc ceux qui préconisent l'annulation de la dette sont des esprits qui cèdent à la plus dangereuse des facilités.

Comment dans la stratégie de désendettement trianguler entre la soutenabilité des réformes admise par la population et la nécessaire confiance dans l'économie française que doivent avoir nos partenaires européens ?

Depuis quelque deux ou trois ans, l'économie française inspire de nouveau confiance aux investisseurs. Nous sommes devenus le pays le plus attractif de l'Union européenne pour les investisseurs comme l'indique le baromètre EY de l'attractivité en France en 2020. Comment faire pour sortir du poids de la dette en fabriquant de la croissance ? J'ai donné des pistes dans la note du Plan. Les Allemands ont multiplié par plus de deux leurs dépenses publiques et pendant ce temps ils ont réduit leur dette, en tout cas jusqu'à l'arrivée de l'épidémie de la Covid. Quand la croissance va plus vite que l'accroissement de la dette, la part de la dette baisse même si vous continuez à emprunter. Tout est dans la croissance, pas seulement pour l'équilibre des finances publiques, mais parce que nous sommes un pays entièrement construit autour d'un immense contrat social (système éducatif et de santé gratuit, prise en charge du chômage, retraites garanties, etc.), qui est

uniquement dépendant du nombre de cotisants et de la capacité productive de notre pays. Si on ne se redresse pas, si on n'entre pas dans la voie de la reconquête industrielle, agricole et des services, le modèle social ne pourra pas tenir.

On a l'immense chance de se trouver à un moment où on peut sauter dans le train de la reconquête. C'est parce que les taux d'intérêt sont tels qu'ils sont aujourd'hui, c'est parce que le potentiel de croissance est tel qu'il est aujourd'hui, que l'on peut désormais se lancer ! Encore faut-il que ces investissements correspondent à une prise de conscience et à la constitution

d'une volonté nationale qu'il faut reconquérir.

Il faut redevenir le pays productif que nous étions, en

tenant compte et en nous servant des impératifs écologiques et de la technologie qui évolue avec le numérique, la data et la robotisation.

Est-ce que vous êtes d'accord avec les grandes priorités sectorielles que se sont fixé les pouvoirs publics ? A-t-on privilégié les bons secteurs ?

Je pense que l'on peut engager une reconquête pied à pied de tous les secteurs où nous sommes largués. On en compte plusieurs centaines. Il est normal qu'il existe des secteurs où nous sommes en déficit de commerce extérieur comme les hydrocarbures... Mais il y a des tas de secteurs où nous devrions être en situation prééminente. Un pays comme la France qui construit des avions, des fusées, des satellites, et de très bonnes voitures, s'il sait faire le sommet de la pyramide, il devrait savoir faire la base... Autrefois, on

pouvait dire que ce n'était pas possible parce que le coût du travail était trop cher, mais aujourd'hui la robotisation fait que cet objectif est redevenu accessible avec une industrie et une recherche en matière de logiciels qui sont très performantes. On peut aussi chercher des alliances comme le font les Chinois qui y ont recours ainsi qu'à des joint-ventures. Mais il faut bâtir une stratégie nationale qui n'est pas encore tout-à-fait au rendez-vous.

Certains responsables d'institutions monétaires et financières et des économistes redoutent que d'ici deux

à trois ans, la France revienne à une croissance trop faible d'un peu moins de 2%. Qu'en pensez-vous ?

Certains esprits redoutent à juste

titre sans doute. Mais je n'appartiens pas, moi, à ceux qui redoutent mais à ceux qui choisissent de vouloir. Je pense que le potentiel de croissance du pays est formidable mais il faut, en reprenant mon slogan, produire et instruire.

Y-a-t-il des enseignements que vous tirez de la crise de 2008 afin de ne pas reproduire certaines erreurs commises alors, afin de maintenir la confiance dans notre économie ?

La crise de 2008 n'était pas de même nature que celle que nous avons connue. Elle était financière et non une crise structurelle. On a simplement vérifié en 2008, qu'intervenir de manière déterminée, c'était mieux que de ne pas intervenir. Par rapport à la non-intervention en 1929, 2008 et 2020 ont été extraordinairement démonstratifs de ce point de vue.



Si on ne se redresse pas, si on n'entre pas dans la voie de la reconquête industrielle, agricole et des services, le modèle social ne pourra pas tenir.



Un pays comme la France qui construit des avions, des fusées, des satellites, et de très bonnes voitures, s'il sait faire le sommet de la pyramide, il devrait savoir faire la base.

Le monde entier, en 2020, a été placé devant les mêmes questions. En 2008, ce n'était pas le cas, la Chine n'était pas atteinte par la faillite de Lehman Brothers. On est dans une crise extrêmement différente, devant une mutation systémique qui nous offre des chances que nous n'avons pas eues depuis très longtemps. Une banque centrale qui est en capacité d'intervenir avec la même autorité - ou presque -, et la même latitude - ou presque -, que la Fed est vraiment une nouveauté. Ensuite, la mutation technologique fait que concernant les logiciels, les algorithmes et autres data, nous sommes assis à la table des Grands, nous pouvons discuter, nous maîtrisons certaines technologies même si certaines d'entre elles s'échappent ou nous sont volées.

Si on a une volonté, on a une capacité, et c'est la première fois depuis des décennies qu'on ne se tourne plus vers l'Extrême-Orient pour chercher à y localiser certaines activités. Si vous avez une capacité d'automatisation, de robotisation, de haut niveau de qualité, alors vous pouvez reconquérir de nouveau des secteurs perdus. Nous pouvons saisir vraiment notre chance car autrement, notre modèle social n'a aucune chance de survivre.

Après la crise de 2008, la France s'est engagée dans une politique fiscale de remboursement assez rapide de la dette avec des hausses d'impôts. Comment, selon vous, rembourser sans heurter le corps social ?

On n'a aucun problème à étaler sur 30 ans ou 40 ans. Je suis favorable au cantonnement de la dette, au

report des échéances, et ensuite, si on doit étaler sur trente ans, c'est un délai que les banques peuvent tout-à-fait assumer. Si les banques ont confiance, c'est de l'argent qu'elles inscrivent dans leurs livres, c'est de l'argent qu'elles ont chez elles. Bien sûr nous ne sommes pas au bout de nos peines avec le complexe système financier international mais nous disposons quand même dans notre jeu d'une banque centrale.

Pourrons-nous toujours compter sur nos partenaires européens pour bien mutualiser cette dette ?

Comptons d'abord sur nous-mêmes, sur la force de notre parole, sur notre capacité à regarder les enjeux de l'avenir et à décrire un chemin compréhensible et intéressant pour nos concitoyens. Nous avons la chance d'avoir actuellement un chef d'État dont l'autorité dans la symphonie européenne est reconnue par tout le monde.

On a l'impression que vous voulez nous guérir de l'austérité et de la séquence des plans d'austérité qu'a connus la France...

L'idée que le seul avenir est la punition, est une mauvaise idée, c'est une idée de renfermement sur soi-même et de restriction. Ce qu'il faut c'est créer un climat tel et des conditions telles que les anticipations des investisseurs soient favorables, positives.

Êtes-vous favorable à la définition d'une règle d'or en matière de finances publiques ?

C'est une idée que j'ai moi-même défendue il y a longtemps à l'époque

où il y avait un déséquilibre considérable entre les taux d'intérêt et la croissance. Aujourd'hui, je pense qu'on peut trouver une stratégie plus ouverte et plus rassembleuse.

Depuis que vous vous êtes emparé du sujet de la dette à la tête du Haut-Commissariat au Plan, avez-vous changé votre façon d'appréhender la question ?

La situation se décrit d'elle-même. Vous n'êtes pas dans la même situation selon que les taux d'intérêt sont à zéro et que vous avez

un potentiel de croissance, auquel cas il est légitime d'emprunter pour investir, ou quand comme dans les années 2000 vous aviez un différentiel très important entre le taux d'intérêt et la croissance. On vient de vivre des décennies de croissance à 1 ou 1,2 point en moyenne et vous aviez alors des taux d'intérêt à 2 ou 2,5%..., ce n'est



Si vous avez une capacité d'automatisation, de robotisation, de haut niveau de qualité, alors vous pouvez reconquérir de nouveau des secteurs perdus.

plus la même chose aujourd'hui. Cela n'a rien à voir non plus d'avoir une dette qui sert à boucher des trous quotidiens et une dette qui sert à investir pour l'avenir. Ce qui a changé c'est que l'euro pour lequel je me suis beaucoup battu nous a permis d'avoir accès à une capacité de prêt conséquente pour une grande économie comme la nôtre.

L'erreur intellectuelle et stratégique aurait été d'en rester aux mêmes positions alors

que les conditions objectives ont changé. Si nous avons cette détermination à regagner pas à pas la capacité productive du pays, cela ouvre un autre cap.

On ne peut plus aujourd'hui nous opposer le seul paramètre du coût du travail. Quand on perd un produit en France, on ne perd pas seulement la production contemporaine du produit, les emplois et les usines, mais on perd l'avenir du produit, la recherche, le marketing ou encore le design qui accompagnent le





On ne peut plus aujourd'hui nous opposer le seul paramètre du coût du travail.

produit. Il nous faut donc une stratégie plus élaborée que celle que nous avons poursuivie depuis des années.

Fallait-il un traitement particulier de la dette Covid ?

Oui, il fallait la cantonner, le président de la République a choisi de la cantonner. Je suis très satisfait qu'il ait opté pour cette voie de façon très indépendante de ce que certaines autorités lui recommandaient.

Que pensez-vous du cas américain et des méga-plans de relance de Joe Biden ?

Nous sommes proportionnellement à peu près dans les mêmes ordres de grandeur. Au Haut-Commissariat, je suis là pour partager avec les autorités et avec les Français la prise de conscience de grands sujets dont dépend notre avenir. Pour ce faire, il faut se mettre à réfléchir à trente ans sur certaines questions, comme le chef de l'État vient de le faire pour le nucléaire.

Nous avons publié il y a six mois une note dans laquelle nous expliquions que sans le nucléaire il n'y avait aucune possibilité, pas même de développer le renouvelable. Opposer l'un à l'autre, c'est se tromper car l'un est la clef de l'autre. Et le président a repris cette idée, de manière plus impressionnante et plus rapide que je ne l'imaginai. Notre note a fait bouger les choses là-dessus car tout le monde s'est aperçu qu'il n'y avait pas de

contradiction entre nucléaire et renouvelable.

Vous avez souligné les trois piliers fondamentaux pour vous : dette, production, instruction. Etes-vous favorable à un grand plan pour la jeunesse, pour les jeunes en formation ?

Ce n'est pas d'abord une affaire d'argent. Tout ne doit pas être ramené à une question d'investissement. Il y a des choses beaucoup plus fondamentales qui tiennent à la transmission, aux programmes pédagogiques comme on l'a fait avec le dédoublement des classes dans les quartiers en difficulté. On peut transmettre différemment.

La réflexion pédagogique est encore trop pauvre en France. Il faut faire évoluer les pratiques et les méthodes des métiers d'enseigner. Il y a beaucoup à améliorer sans créer de crises. Il faut entreprendre ce très gros de travail à partir de visions. Mais on peut y arriver, il n'y a rien de perdu. Ce travail doit être entrepris devant l'opinion publique, calmement et avec détermination.

La question de la dette va-t-elle s'imposer dans la campagne électorale présidentielle ?

C'est la question même de notre avenir. C'est la question de la reconquête par la France de son équilibre financier, productif, social. Cela ne peut se déployer et s'articuler qu'autour d'une volonté clairement exprimée et

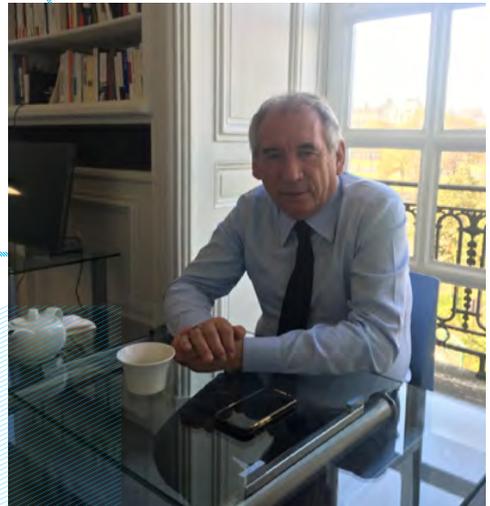
partagée avec les Français. Une campagne présidentielle est une opportunité géniale, c'est le seul moment où on peut réaliser cela. Une campagne fait remonter tous les sujets essentiels et la dette en est un. Peut-être suis-je idéaliste mais j'assume cet idéalisme. ■

Biographie François Bayrou

Né le 25 mai 1951 à Bordères dans les Pyrénées-Atlantiques, François Bayrou est agrégé de lettres classiques.

Il a été ministre de l'Éducation nationale puis ministre de l'Éducation nationale, de l'enseignement supérieur, de la recherche et de l'insertion professionnelle (1993-1997) et garde des Sceaux, ministre de la Justice (2017). Député des Pyrénées-Atlantiques entre 1986 et 2012, il a également présidé le conseil général de ce département de 1992 à 2001 et a siégé au Parlement européen de 1999 à 2002.

Il est maire de Pau depuis 2014. Il préside le Mouvement démocrate (MoDem). Le 3 septembre 2020, il a été nommé Haut-Commissaire au Plan par le Président de la République.





Olivier Dussopt

FIXER LES CONDITIONS D'UNE DETTE IMPORTANTE MAIS SOUTENABLE

Le ministre délégué chargé des Comptes publics, Olivier Dussopt, analyse l'état de la dette française en insistant sur l'évolution favorable de plusieurs paramètres par rapport aux prévisions initiales et même à l'avant-Covid. Olivier Dussopt décrit les différentes catégories de réformes structurelles qui devraient appuyer une stratégie pluriannuelle de désendettement et plaide pour un débat plus public et plus partagé sur un sujet auquel les Français restent attentifs. À la veille de la présidence française de l'Union européenne, il souhaite avancer sur le dossier des ressources propres et sur de nouvelles règles pour le pacte de stabilité.



SOCIÉTAL.- Quelle est la situation de la dette globale en France en cette fin d'année 2021 ?

Olivier Dussopt.- On se situe autour de 115% du PIB de dette publique. Notre taux d'endettement privé s'élève à 154% du PIB, dont 86% du PIB pour les entreprises et 68% du PIB pour les ménages. On constate une tendance à l'alourdissement de la dette du secteur public mais aussi une tendance à l'alourdissement de celle du secteur privé, ménages et entreprises. Les entreprises ont vu le poids de leur dette augmenter de 12 points en l'espace d'une dizaine d'années et les ménages ont aussi vu le poids de leur dette progresser d'une dizaine de points sur la même période.

Cela fait écho à des conditions de financement qui sont devenues meilleures, à la présence de liquidités, au développement de produits de crédit beaucoup plus accessibles pour les ménages. Pour les entreprises, la dette nette n'a paradoxalement pas augmenté avec la crise de la Covid-19. On est sur une augmentation de moins d'un point car en réalité leur encours de dette s'est accru avec le Prêt garanti par l'État (PGE), mais la trésorerie des entreprises s'est améliorée dans la même période, ce qui démontre que les PGE ont été souscrits mais pas consommés et que les entreprises allaient bien.

Cette tendance à l'alourdissement de la dette globale, tant côté public que privé, est le fruit d'une période assez longue,



Pour les entreprises, la dette nette n'a paradoxalement pas augmenté avec la crise de la Covid-19.

mais pas l'effet d'un accroissement pendant la période Covid.

Par rapport à nos voisins européens, comment la France se situe-t-elle en termes de dette globale ? Est-elle un cas particulier ?

On est dans un cas de figure assez particulier puisque la dette des agents privés, ménages et entreprises, se situe à un niveau supérieur à la moyenne en Europe. Pour le taux d'endettement des agents non financiers privés qui atteint 131% du PIB dans la zone euro, la France pointe à 154%. On est sur des niveaux qui ressemblent plus à ceux des États-Unis, du Japon et du Royaume-Uni qu'à ceux de la zone euro.

Quelle est l'ampleur de la dette Covid ?

Seuls l'État et la Sécurité sociale la portent puisque la dette des ménages ne s'est pas significativement accrue pendant la période de la Covid-19 et que la dette nette des entreprises est restée stable. Les deux acteurs de la dette qui ont vu leur dette s'accroître sont l'État et la Sécurité sociale.

La crise sanitaire a provoqué pour l'État une dette spécifique d'environ 165 milliards d'euros et pour la Sécurité sociale une dette spécifique d'à peu près 90 milliards d'euros. Ce dernier montant correspond au plafond de transfert de la Sécurité sociale vers la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) tel que voté par la loi organique d'août 2020, et pour l'État nous avons mis en place dans la loi de finances pour 2022 un mécanisme d'amortissement de la dette Covid en réactivant un outil qui existait avant la crise, la Caisse de la dette publique, dans laquelle on a décidé de flécher dans le budget de l'État un pourcentage des recettes fiscales supplémentaires d'une année sur l'autre, obtenues grâce à la croissance de l'activité.

L'année prochaine, sur la base d'une estimation initiale de croissance à 6% en 2021 et 4% en 2022, nous avons décidé que 6% des

recettes fiscales nouvelles seraient affectés à l'amortissement de la dette Covid, ce qui représente un flux d'1,9 milliard d'euros du budget général vers la Caisse d'amortissement. L'objectif est que d'ici 2042, la dette Covid de l'État soit amortie.

Le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP) regrette un effort de désendettement insuffisant. Comment réagissez-vous ?

Il y a un certain nombre d'analyses ou d'avis qui considèrent que nous devrions consolider les comptes publics et donc rembourser et amortir la dette Covid plus rapidement et revenir à un niveau de déficit public de 3% plus rapidement. Nous avons préféré faire un choix à la fois d'efficacité et de raison. L'efficacité c'est le soutien à la croissance : nous ne

voulons pas répéter l'erreur qui a été commise après la crise de 2010 lorsque la volonté de consolider très rapidement s'est traduite par un choc fiscal sur les entreprises, sur les ménages en 2010, puis sur les entreprises en 2012-2013, suivi d'une cure d'austérité budgétaire. Le résultat de ces deux erreurs post-2010 a été une croissance atone pendant plusieurs années, un taux de chômage à 10% et une augmentation de la dette publique de 20 points.

Nous avons fait le choix du « quoi qu'il en coûte » et d'un redressement progressif qui soutient la croissance. Résultat de notre gestion de la crise : un taux de chômage à près de 8%, soit moins qu'avant la crise, une croissance à 6,25% alors que les différents organismes de prévision (FMI, Commission européenne, etc.) font plutôt le pari de 6,5 à 6,8% et une augmentation de la dette publique certes, mais à hauteur de 13 à 14 points, donc moins que les 20 points post-2010.

Par ailleurs, parce qu'un objectif n'empêche pas l'autre, on travaille aussi à la réduction des déficits publics. On fait le choix du soutien à la croissance, à la relance, de financer des mesures de protection des Français comme l'indemnité



Nous ne voulons pas répéter l'erreur qui a été commise après la crise de 2010 lorsque la volonté de consolider très rapidement s'est traduite par un choc fiscal.



Parce qu'un objectif n'empêche pas l'autre, on travaille aussi à la réduction des déficits publics.

inflation avec 3,6 milliards d'euros, de financer des mesures d'avenir comme le plan 2030. Et notre trajectoire s'est améliorée par rapport à notre prévision de fin de crise puisqu'au début d'année lorsque j'ai présenté le programme de stabilité et la loi de finances

rectificative de 2021, nous avons une hypothèse de déficit de 9,4% dans le projet de loi de finances pour 2021, contre 8,2%

aujourd'hui. Cette hypothèse de déficit à 8,2% malgré les dépenses auxquelles nous procédons pour répondre à des besoins, c'est un déficit calculé sur la base d'une hypothèse de croissance à 6,25%.

Or, si les prévisions du FMI, de la Banque de France, de l'Insee, et de la Commission européenne, qui tablent sur une croissance entre 6,5% et 6,8% s'avèrent justes, cela va générer des recettes supplémentaires, qui seront immédiatement affectées à la réduction du déficit public de 2021. J'ai donc espoir que l'on constatera un déficit public inférieur à 8,2%, plutôt autour de 8%.

Et de la même manière en 2022, nous aurons un déficit inférieur ou égal à 5%. Le fait de passer en deux exercices de 9,1% en 2020 à 5% en 2020 est quand même significatif quand on sait que la crise sanitaire a continué.

Que répondez-vous aux partisans de l'annulation de la dette de la dette Covid ?

Cela relève de l'irresponsabilité et de l'illusion. Une dette se rembourse, c'est du bon sens. D'abord la France a toujours fait face à ses



La dernière fois où la France a fait défaut c'était en 1812. Et depuis, malgré plusieurs conflits, des guerres mondiales, les années 30 et la crise du pétrole, nous avons toujours fait face à nos engagements.

engagements financiers. La dernière fois où la France a fait défaut c'était en 1812. Et depuis, malgré plusieurs conflits, des guerres mondiales, les années 30 et la crise du pétrole, nous avons toujours fait face à nos engagements. Même si nous avons une dette importante, notre endettement est soutenable dans la mesure où notre capacité à faire face à nos engagements, la confiance que nous portent les marchés, se traduit par des emprunts à de bonnes conditions.

Je rappelle que dans des contextes un peu différents, avec une inflation très basse, en 2020, nous avons emprunté en moyenne pour les obligations à 10 ans à - 0,12%. Tandis qu'en 2021, nous empruntons à 0,14%-0,15% environ, alors qu'on connaît une reprise inflationniste et une reprise de croissance très importante.

Cette capacité à emprunter à des taux aussi bas et donc à avoir une

dette importante mais soutenable, n'est que le signe de la confiance que nous font les marchés. Et pour cela, au moins deux impératifs sont nécessaires : d'abord être au rendez-vous des engagements, lorsqu'une obligation arrive au terme, il faut la rembourser et honorer la charge de la dette chaque année en payant les



Faire ce qu'on dit c'est à la fois répondre massivement parce qu'on s'y est engagé mais aussi arrêter les dispositifs d'urgence quand ils n'ont plus lieu d'être.

intérêts que l'on doit à nos créanciers et puis, deuxième impératif, nous inscrire dans une trajectoire de redressement qui soit assez convergente avec nos partenaires de la zone euro parce que tout décrochage par rapport à d'autres pays de la zone euro serait vu comme un signe de décrochage durable et serait l'occasion d'une perte de confiance de la part de nos investisseurs.

Mais aujourd'hui, peut-être parce que la croissance est forte, mais aussi parce qu'on est dans cette logique de normalisation des finances publiques, même si l'Allemagne emprunte toujours à des taux légèrement plus intéressants que nous, tout au long de cette année 2020, malgré une légère remontée des taux de tous les pays, l'écart de taux entre nos deux pays a peu évolué, il est resté dans la même moyenne qu'avant la crise. Cet écart, qu'on appelle *spread*, est resté globalement le même avec l'Allemagne, ce qui est plutôt significatif d'un arrimage et d'un signe de confiance des marchés.

Avec cette problématique que vous avez décrite, comment arrive-t-on à

triangler entre la soutenabilité d'une stratégie de désendettement et le maintien de la confiance dans notre économie de nos voisins et de nos partenaires à l'international ?

C'est faire ce qu'on a dit. On a répondu massivement à la crise et cela se traduit par quelques chiffres. En 2020, alors que l'État perdait presque 40 milliards d'euros de recettes fiscales, on a engagé 70 milliards d'euros de dépenses exceptionnelles, pour aider les hôpitaux, payer le fonds de solidarité, des aides d'urgence et l'activité partielle, et en 2021 on a engagé aussi 71 milliards d'euros.

Faire ce qu'on dit, c'est à la fois répondre massivement parce qu'on s'y est engagé mais aussi arrêter les dispositifs d'urgence quand ils n'ont plus lieu d'être.

C'est la raison pour laquelle nous avons annoncé avec Bruno Le Maire que nous mettons fin au dispositif de prise en charge des coûts fixes et du fonds de solidarité. Nous savons faire maintenant du cas par cas pour les entreprises qui seraient durablement exposées à l'une des conséquences de la crise sanitaire mais, pour le reste, nous savons que les entreprises ont retrouvé leur activité, nous avons récupéré au mois d'octobre le niveau d'activité de fin 2019 alors que nous pensions revenir à ce niveau plutôt fin 2022.

Nous revenons à une prise en charge de l'activité partielle avec des niveaux de prise en charge par l'État et de reste à charge pour les entreprises identiques à ceux d'avant la crise à l'exception des entreprises qui s'inscrivent autour d'un accord d'activité partielle de longue durée. Dans la préparation du budget pour 2022 et de la loi de finances rectificative de fin de gestion pour 2021, on n'hésite pas



Pour les entreprises, c'est une baisse de 10 milliards des impôts de production et de 15 milliards d'euros s'agissant des exonérations de cotisations fiscales et de baisse du taux de l'impôt sur les sociétés.

à annuler des crédits qui étaient ouverts pour répondre aux mesures d'urgence. Dans la loi de finances rectificative, nous avons annulé par exemple 3,5 milliards d'euros consacrés à l'urgence. Prendre ces décisions c'est aussi envoyer des signaux en veillant à ce que les crédits exceptionnels non utilisés, surtout non nécessaires, soient annulés pour ne pas provoquer de la dépense inutile. Dans le même temps, lorsqu'on regarde l'exercice 2021, on a le plan de relance qui se met en œuvre au rythme que l'on avait annoncé. Les mesures d'urgence qui ont aidé les entreprises qui en avaient besoin ont été mises en œuvre efficacement. Nous parvenons par ailleurs à maîtriser nos dépenses ordinaires. Sur ces dernières, dans la loi de finances initiale pour 2021, il était prévu que cette norme de dépenses, dites pilotables, s'établisse à 290,5 milliards d'euros et, en mettant à part des compensations de pertes de recettes pour certains opérateurs et l'indemnité inflation qui sont des dépenses exceptionnelles, nous respecterons cette norme. Hors mesures d'urgence et hors plan de relance, la norme de dépenses est exécutée au niveau où on avait prévu qu'elle soit exécutée au début de l'année 2021, ce qui est aussi significatif de la maîtrise de nos dépenses et de nos prévisions.

Excluez-vous toute hausse des impôts y compris la création d'un impôt Covid que recommandent certains économistes ?

La ligne du gouvernement est de ne pas augmenter les impôts, et même de les baisser. Et on sait que

lorsqu'on crée des contributions exceptionnelles, elles n'ont d'exceptionnelles que le nom. Par exemple la contribution sur les très hauts revenus créée par Nicolas Sarkozy après la crise de 2010 devait durer deux ou trois ans et elle existe aujourd'hui et personne n'envisage de la supprimer. Et c'est le cas pour d'autres impositions ou taxes exceptionnelles. Notre ligne est de considérer qu'on ne sort pas d'une crise en augmentant les impôts : cela a été essayé en 2010 et en 2012 et cela n'avait pas marché.

Nous maintenons notre principe ferme d'abaissement des prélèvements obligatoires et cela participe de notre crédibilité. Le président de la République quand il était candidat avait indiqué qu'il souhaitait que le niveau des prélèvements obligatoires soit diminué d'au moins 1 point et nous étions alors à 45,1% de taux de prélèvements obligatoires. En 2022, nous serons à 43,4%, soit 1,6 point de diminution du poids des prélèvements obligatoires sur l'économie.

Et cela se traduit très concrètement par le fait qu'à l'échelle du quinquennat nous aurons réussi deux choses : effacer les effets des deux chocs fiscaux de 2009 et de 2012 sur les ménages puis sur les entreprises car avec 43,4% de taux de prélèvements obligatoires, on revient à un taux identique à celui d'avant la crise systémique de 2009-2010. Les impôts auront baissé de 50 milliards d'euros sur le quinquennat, la moitié pour les ménages, l'autre pour les entreprises.

Pour les entreprises, c'est une baisse de 10 milliards des impôts de production et de 15 milliards d'euros s'agissant des exonérations de cotisations fiscales et de baisse du taux de l'impôt sur les sociétés. Pour les ménages, c'est pour l'essentiel la baisse de la taxe d'habitation à hauteur de 18 milliards d'euros, la baisse de l'impôt sur le revenu uniquement pour les ménages imposés dans la première et dans la deuxième tranche pour 5 milliards d'euros et la réforme de la fiscalité du capital pour 2 milliards d'euros.



Le gouvernement est tenu de rendre un rapport au Parlement en amont sur l'état de la dette avant l'examen du budget de façon à ce que le Parlement soit informé et débâte lui-même de la dette.

On est assez loin de des caricatures de mesures en faveur des plus aisés. Et en même temps pour ceux qui ne paient pas d'impôt, nous avons fortement revalorisé les minima sociaux, c'est-à-dire plutôt les revenus de remplacement avec une augmentation de 100 euros du minimum vieillesse, ce qui représente une augmentation de 13% pour le porter à un peu plus de 900 euros, et avec une augmentation de 100 euros pour l'allocation aux adultes handicapés.

L'attention du gouvernement en matière de revalorisation des minima sociaux se porte vers ceux qui sont plus que durablement éloignés du marché du travail. Et pour les non imposables en emploi, c'est aussi ce gouvernement qui a augmenté la prime d'activité de 100 euros à hauteur du Smic, ce qui marque aussi une volonté très forte de revaloriser les revenus du travail.

Quelles sont les réformes structurelles qu'il faudrait à l'avenir engager pour assurer le désendettement ?

Il y a trois catégories de réformes à mettre en œuvre. Il y a d'abord des réformes qui ne sont pas très visibles, pas très médiatiques, mais très importantes parce qu'elles participent de la modernisation de l'action publique, qui s'accompagne souvent de gains d'efficacité et de gains d'efficacité.

Nous travaillons sur les conditions d'unification du recouvrement pour être plus efficaces et donc obtenir plus de recettes publiques sans augmenter les impôts. Nous veillons simplement à ce que chaque acteur paye ce qu'il doit, tout simplement.

Nous travaillons également pour moderniser les versements de l'État, s'agissant en particulier des avances immédiates sur certains crédits d'impôts. Nous améliorons nos méthodes de fonctionnement internes, avec notamment un plan achat pour améliorer la fonction achat de l'État. Ce sont autant de travaux très techniques, peu visibles, mais qui sont très utiles.

La seconde catégorie de réformes relève de la revue de dépenses : nous réinterrogeons un certain nombre de politiques. Un dispositif peut être extrêmement utile pendant plusieurs années puis perdre de l'opportunité sans être profondément remis en cause. Il faut savoir régulièrement réévaluer les outils de nos politiques publiques. À titre d'exemple, s'agissant des dépenses fiscales, nous défendons pied à pied au Parlement le fait de limiter dans le temps les dispositifs de crédit d'impôt. Le fait de les borner et de leur donner une date de fin de vie avec la possibilité de les prolonger, cela permet



L'audit, il existe. Cet audit il s'appelle... le Parlement avec à chaque fois la volonté du gouvernement d'associer le Parlement à ses décisions pendant la période de crise tant sur les questions financières que sur les questions sanitaires.

une évaluation avant une éventuelle prolongation.

On s'aperçoit en effet que certaines dépenses fiscales coûtent cher pour une efficacité douteuse : il y a des effets d'aubaine et l'argent peut être mal dépensé. J'intègre dans cette catégorie des revues de dépenses la réforme des retraites même si elle a un caractère très particulier dans le sens où c'est à la fois une dépense très importante mais elle n'est pas simplement une revue quantitative de la dépense. Au-delà, il y a la question de l'adaptation de notre système de retraites à des carrières désormais plus hachées, la réparation des dégâts que cause la multiplicité des systèmes de retraites pour les polypensionnés, la prise en compte de la précarité, et la nécessité de construire une réforme qui tienne compte des carrières différentes et notamment des questions de pénibilité. Cela nécessite donc du temps de réflexion et de préparation.

Enfin, la troisième catégorie de réformes relève de la gouvernance des finances publiques et nous sommes très heureux que la proposition de loi organique portée par Laurent Saint-Martin et par Eric Woerth sur les finances publiques ait été définitivement adoptée par le Parlement. Ce texte permet au Parlement ainsi qu'au gouvernement d'avoir des outils de pilotage de la dépense publique, des obligations d'explication des écarts qui sont aussi de nature à faciliter un pilotage plus fin de la dépense publique et à faciliter un débat plus éclairé sur le niveau de la soutenabilité de la dette.

Cette révision de la LOLF prévoit chaque année un débat sur la dette avant la discussion du projet de loi de finances...

Oui, le gouvernement est tenu de rendre un rapport au Parlement en amont sur l'état de la dette avant l'examen du budget de façon à ce que le Parlement soit informé et débatten lui-même de la dette. Elle va également permettre au Parlement de mieux appréhender l'ensemble de la dépense publique, y compris celle des collectivités locales qui, en termes de flux financiers et d'outils fiscaux, est pour le moment éclatée.

Outre la dette, la proposition de la loi organique prévoit la possibilité d'avoir un temps de débat sur le financement des collectivités locales de manière regroupée, synthétique et donc consolidée.

Y-a-t-il une incidence de l'endettement des collectivités territoriales sur la stratégie de désendettement au niveau de l'État ? Y-a-t-il des réformes à attendre de ce côté-là ?

D'abord, des trois acteurs de l'action publique, les collectivités locales sont celui qui est le mieux protégé de la crise. Le déficit de l'État a augmenté de presque 130 milliards d'euros en 2020, celui de la Sécurité sociale a crû de plus de 30 milliards et les collectivités locales de manière agrégée sont passées d'un excédent d'1,2 milliard d'euros à une situation à l'équilibre. Tant par le volume que par le fait d'être à l'équilibre, on voit bien que c'est le pilier de l'action publique le mieux protégé. En 2021, les

recettes de fonctionnement des collectivités augmentent de 3,5% et certaines progressent particulièrement, les droits de mutation par exemple, dans les départements comme dans les communes. Cela se traduit par une augmentation de leur capacité d'épargne : les collectivités locales ont un niveau d'épargne brute en 2021 de 16% supérieur à celui de 2019 d'avant la crise et donc ces collectivités vont bien. Leur participation à la relance se manifeste par leur participation aux investissements.

Depuis le début du quinquennat, nous adoptons une ligne de confiance vis-à-vis des collectivités. Nous avons demandé aux élus de modérer leurs dépenses de fonctionnement et ils l'ont fait. Le contrat de Cahors qui s'est appliqué en 2018-2019 et qu'on a suspendu avec la crise avait comme objectif de limiter l'augmentation des dépenses de fonctionnement à 1,2% par an. Cela n'a jamais été supérieur à 1% pendant les deux années du contrat. Les élus ont démontré qu'ils ont été responsables. En contrepartie, nous avons maintenu les dotations alors qu'elles avaient baissé de 11 milliards de 2014 à 2017. Nous souhaitons avoir une vision pluriannuelle qui consiste à dire que dès lors qu'il y a modération de la part des collectivités, il y a stabilité de la part des dotations de l'État. Et c'est avec cet objectif que nous voulons envisager les années qui viennent.

La commission Arthuis sur l'avenir des finances publiques proposait d'aller plus loin que la proposition de la loi organique Laurent Saint-Martin-Éric Woerth en préconisant un renforcement du Haut Conseil des finances publiques et en demandant l'organisation d'une Conférence nationale des finances publiques...

Le rapport de Jean Arthuis et de sa Commission est un rapport de qualité mais comme pour tous les rapports les propositions

d'un rapport n'engagent pas le gouvernement. Nous souhaitons que ce rapport soit mis en œuvre mais il y a des propositions que nous ne reprenons pas.

Le Haut Conseil des finances publiques dans le cadre de la proposition de loi organique voit ses prérogatives renforcées. Il va pouvoir notamment exiger du gouvernement d'expliquer la différence entre la trajectoire pluriannuelle et la réalisation ou la proposition de PLF de telle ou telle année telle que portée par le gouvernement. Et si le gouvernement ne tient pas sa trajectoire en termes de dépenses, de déficit, le Haut Conseil sera fondé à demander de documenter, d'expliquer les écarts à la prévision.

De la même manière, le Haut Conseil sera fondé à donner un avis sur les différentes lois de programmation pluriannuelles thématiques et leur compatibilité avec la loi de programmation pluriannuelle des finances publiques. C'est utile parce que cela permet de mieux comprendre l'impact que peut avoir un engagement pluriannuel de l'État sur tel ou tel secteur ministériel par rapport à sa trajectoire de finances publiques qui par nature concerne tous les ministères.

À l'occasion de la campagne présidentielle, des voix pourraient s'élever pour demander un audit de l'état de la dette. Qu'en pensez-vous ?

L'audit, il existe. Cet audit il s'appelle... le Parlement avec à chaque fois la volonté du gouvernement d'associer le Parlement à ses décisions pendant la période de crise tant sur les questions financières - nous avons présenté au Parlement quatre projets de loi de finances rectificative en 2020, deux en 2021- que sur les questions sanitaires puisque le Parlement français a été le seul à avoir été consulté 11 ou 12 fois sur les questions d'urgence sanitaire, de pass sanitaire, de contraintes d'état d'urgence sanitaire.



La France est donc sur une position qui consiste à prioriser la recherche de ressources propres autour de mécanismes appuyés sur une base environnementale, que ce soit les systèmes d'échanges de quotas ou les mécanismes d'ajustement aux frontières.

La France est le pays qui a le plus consulté et le plus fait voter le Parlement sur les mesures de lutte face à la Covid-19. Par ailleurs les avancées que contient la proposition de loi organique notamment avec le débat annuel sur la dette répondent aussi à cette préoccupation.

Quand on entre dans une campagne électorale, c'est la mode de demander des audits, mais c'est aussi la mode de dire le contraire de ce que l'on fait. Une candidate à l'élection présidentielle accuse ainsi le gouvernement d'« avoir cramé la caisse » mais la même, présidente d'une autorité de transport, l'IDFM, est très contente d'avoir bénéficié en 2020 d'1,2 milliard d'euros d'avances remboursables à taux zéro et de 200 millions de subventions et de bénéficier en 2021 de 800 millions d'euros d'avances remboursables même si elle avait demandé initialement 1,4 milliard. Parfois ceux qui nous accusent d'« avoir cramé la caisse » sont les premiers à nous demander beaucoup d'argent pour les accompagner dans leurs autres activités que l'élection présidentielle.

La France a bénéficié d'un plan de relance d'ampleur inédite dans son histoire grâce à l'UE. Pourra-t-on compter sur nos partenaires européens pour mutualiser et rembourser la dette et comment ?

Avec cette crise et grâce au président de la République et à la chancelière allemande, l'Europe a franchi un cap en matière de solidarité et de mutualisation des risques avec l'autorisation pour

la première fois donnée à l'UE de contracter des emprunts elle-même sur les marchés et avec conséquence positive à cela, un engagement des États membres à doter l'UE de nouvelles recettes et de ressources propres.

Nous sommes très confiants sur la capacité que nous aurons à débloquer les 40 milliards du plan national de relance et de résilience (PNRR) qui sont prévus pour la France. Nous aurons des jalons, mais nous atteignons ces jalons. Nous avons déjà perçu à très court terme 5,1 milliards d'euros sur les près de 40 milliards et, nous venons de demander un deuxième versement de 7,4 milliards d'euros en nous appuyant sur les jalons qui ont déjà été atteints et des dépenses qui ont été engagées dans le cadre du plan de relance.

La question qui va se poser et qui va être cruciale dès la présidence française de l'UE est celle de la définition des ressources propres. En matière de taxation internationale et de taxation du numérique, les chantiers qui sont ouverts et qui avancent bien au niveau de l'OCDE ferment un peu cette piste au niveau des ressources propres de l'UE. La France est donc sur une position qui consiste à prioriser la recherche de ressources propres autour de mécanismes appuyés sur une base environnementale, que ce soit les systèmes d'échanges de quotas ou les mécanismes d'ajustement aux frontières.

Il n'y a rien de simple mais c'est important pour que l'Europe fasse

ce qu'elle a dit et tienne ses engagements en termes de remboursement car l'Europe devra rembourser les emprunts qu'elle a contractés à partir de 2028 et, à défaut de ressources propres, ce seront les pays membres qui seront mis à contribution pour rembourser. Donc tout le monde a intérêt à ce que ce chantier des ressources propres avance.

De nouvelles règles devront-elles être mises en place au niveau européen ?

Le commissaire Paolo Gentiloni a ouvert ce débat-là en considérant que les critères du pacte de stabilité devaient être révisés du fait de la crise. Je ne vais pas

lister tous ces critères mais celui des 60% de dette publique n'est plus opérant aujourd'hui. La moyenne de la dette publique des États membres est un peu supérieure à 100% avec des États membres qui sont légèrement au-dessus de 60% et d'autres à 200%. Il faut qu'on puisse redéfinir ces règles et nous plaiderons pour qu'elles soient les garantes d'une maîtrise des comptes publics mais qu'elles soient assez souples et intelligentes pour que la trajectoire de chacun des États puisse être cohérente.

La question de la dette ne semble pas intéresser les Français. Comment pourrait-on y remédier ?

C'est très paradoxal. Peut-être en raison de mes fonctions de ministre chargé des comptes publics, lorsque je sors de mon bureau et encore plus lorsque je rentre en circonscription, on me parle beaucoup de la dette et on me

demande souvent comment on va payer et comment on fera face à nos engagements. Je ne suis pas convaincu que les Français se désintéressent de la dette et de la capacité de la France à faire face aux crises. Pour voyager assez fréquemment en Europe ces dernières semaines dans le cadre de la préparation de la présidence française de l'UE, je peux mesurer combien les pays qui n'ont pas pu gérer cette dette ou ont connu des déséquilibres de finances publiques l'ont payé très cher. Prenons le cas de la Grèce où j'étais il y a quelques

jours. Ce pays avait un salaire minimum à 750 euros par mois en 2010, puis en l'espace de 8 ans, entre 2010 et 2018, soit après trois plans d'ajustement, le salaire minimum a été diminué



Être solide comme on l'a été pour répondre à la crise nécessite aussi de reconstituer nos forces et de mettre à profit les périodes de croissance et les périodes d'entre-crise pour reconstituer des réserves si l'on veut être en mesure de répondre aussi puissamment à une nouvelle crise.

de 22% et aujourd'hui ce salaire minimum qui était descendu à 530 euros remonte progressivement et sera à la fin de l'année 2021 à 660 euros, soit le niveau de 2007.

On mesure les conséquences que peut avoir une explosion des finances publiques dans un pays y compris de la zone euro comme la Grèce.

Je pense qu'il y a une inquiétude sur ce sujet de la dette. Face à cette préoccupation, on peut être rassurant parce qu'on est solide. Mais pour être solide, il faut avoir des forces. Être solide comme on l'a été pour répondre à la crise nécessite aussi de reconstituer nos forces et de mettre à profit les périodes de croissance et les périodes d'entre-crise pour reconstituer des réserves si l'on veut être en mesure de répondre aussi puissamment à une nouvelle crise, quelle que soit sa nature, quelle que soit son origine, dans les années qui viennent. ■



DÉBAT

Jean-François Husson

LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE
NE DOIT PAS ALLER SANS UNE RÉVISION COMPLÈTE
DU SYSTÈME D'ÉPARGNE

Le sénateur LR de la Meurthe-et-Moselle et rapporteur général de la commission des Finances du Sénat estime qu'il existe deux motifs légitimes d'endettement « *s'endetter pour investir dans l'avenir* » et « *soutenir le tissu productif en cas de choc économique* ». S'il considère que « *le niveau d'endettement public ne devrait pas durablement décroître avant 2027* », Jean-François Husson fixe comme objectif du prochain quinquennat une stabilisation de l'endettement par une maîtrise de la dépense publique.

Propos recueillis par Aude de Castet



SOCIÉTAL.- Quel est votre diagnostic sur le niveau actuel de la dette publique ?

Jean-François Husson.- Si la dette publique était au cœur des débats au printemps avec la question de son remboursement, elle semble aujourd'hui la dernière préoccupation du gouvernement. En effet, avec les nombreuses mesures ajoutées à la dernière minute par voie d'amendements à l'Assemblée nationale dans le projet de loi de finances pour 2022, les dépenses publiques sont en forte augmentation et les bénéfices des 6,6% de croissance prévue au dernier trimestre ne sont pas fléchés vers le remboursement de la dette.

Plus précisément, depuis 2000, la part de la dette de l'ensemble des administrations publiques dans le produit intérieur brut (PIB) a doublé passant de 58,9 à 115,6 points de PIB en 2021. Dans le contexte de la crise sanitaire, l'État a vu sa dette augmenter de 665 milliards d'euros et devenir sa première ressource devant les recettes ordinaires : l'endettement est devenu la première source de financement de l'État.

Les charges sont aujourd'hui majoritairement couvertes par des émissions de dette à moyen et long terme et non pas par les ressources du budget général (ressources fiscales ou non fiscales). En 10 ans, l'encours de la dette négociable de l'État a augmenté de près de 70% avec une hausse très significative entre 2020 et 2022 (+24%). Il atteindrait près de 2 500 milliards d'euros en 2022 – contre 2 000 milliards

d'euros en 2020 et 1 690 milliards d'euros à la fin de l'année 2017 – et représenterait 114% du PIB en 2022 (115,6% en 2021).

Ainsi, la crise sanitaire a entraîné une baisse des recettes publiques en 2020 et a conduit à mobiliser un volume inédit de dépenses publiques pour pallier ses impacts sur l'économie (mesures de soutien puis de relance).

Après avoir franchi un niveau inédit en 2021 avec un déficit de 205 milliards d'euros selon les prévisions du projet de loi de finances rectificative de fin d'année, le budget 2022 affiche un déficit qui reste particulièrement élevé avec 155,5 milliards d'euros, dont près de 12 milliards d'euros supplémentaires sous le seul effet des mesures adoptées par l'Assemblée nationale, tant en recettes, avec le bouclier tarifaire qu'en dépenses (plan d'investissement...). Or, ce paquebot s'alourdit d'une dette qui ne cesse de croître et de s'aggraver avec des émissions nouvelles égales à 260 milliards d'euros pour la troisième année consécutive.

Sous prétexte que les taux sont bas, pouvons-nous continuer à nous endetter sans risque ?

Je crois qu'il existe aujourd'hui deux motifs légitimes d'endettement.

Le premier, c'est de s'endetter pour investir dans l'avenir. Lorsque l'État finance à crédit un projet d'investissement dont le rendement est supérieur à son coût de financement, il fait une bonne opération. Les opportunités sont aujourd'hui d'autant plus grandes que les taux d'intérêt sont nuls.

Le second motif légitime d'endettement, c'est de soutenir le tissu productif en cas de choc économique. La politique budgétaire doit être mobilisée pour atténuer ce choc et éviter que la croissance ne soit trop durablement pénalisée, sans quoi notre capacité de remboursement de la dette en sortie serait amoindrie.

Un large consensus existe pour considérer que la dette d'avant-crise était en grande partie de la « mauvaise dette ». En effet, la dette présente un caractère structurel malgré la hausse de l'endettement qui s'est accélérée depuis le début de la pandémie, avec une augmentation de 20 points en quelques mois. Si les pouvoirs publics ont toujours soutenu l'économie en phase de ralentissement, il n'y a jamais eu de réelle volonté de retrouver des marges de manœuvre budgétaires en sortie de crise. L'actuelle majorité n'a ainsi pas profité de l'embellie conjoncturelle du début de quinquennat pour réduire le déficit structurel. En outre, la hausse continue de l'endettement depuis les années 1980 ne s'est pas accompagnée d'un effort particulier en faveur de dépenses utiles à la croissance. En réalité, l'endettement n'a pas été mobilisé pour investir dans l'avenir mais pour financer des dépenses courantes.



Si les États veulent retrouver la confiance de leur peuple, il faut qu'ils honorent leurs dettes.

Pensez-vous qu'il faille mettre en place un impôt de solidarité spécifique dédié au remboursement de la dette Covid ?

Il existe en effet aujourd'hui une dette Covid qui doit être prise en compte dans le processus de remboursement. Au-delà de l'État, l'endettement des administrations de Sécurité sociale doit être surveillé. Il devrait s'établir à 292 milliards d'euros en 2022, soit une hausse de 51,3% par rapport à 2019. La maîtrise à court terme puis le recul de l'endettement des administrations de Sécurité sociale est envisageable dans la mesure où la reprise de l'activité favorise une hausse des recettes, et où le niveau des dépenses devrait baisser avec l'extinction des mesures Covid et la réforme de l'assurance-chômage.

Au regard de ces montants, le « remboursement » de la dette Covid, 1,9 milliard d'euros, proposé par le gouvernement, n'est en réalité qu'un artifice comptable qui consiste à emprunter pour rembourser la dette, dont il ne réduit pas du tout le niveau. En effet, le gouvernement présente un budget de campagne dont l'ampleur des dépenses est incohérente avec la trajectoire qu'il a fixée pour les années à venir.



Redéfinir nos priorités, c'est aussi revoir notre façon de produire et de consommer.

Plus en détail, dans le PLF 2022, le gouvernement a fait le choix de créer un programme « Amortissement de l'État liée à la Covid-19 » dans la mission « Engagements financiers de l'État » doté de 165 milliards d'euros en autorisations d'engagement et de 1,9 milliards d'euros en crédits de paiement. Cette somme est affectée à la Caisse de la dette publique et consacrée au désendettement de l'État. L'objectif est d'amortir cette dette d'ici 2042 en allouant chaque année au programme et par défaut un montant de crédits équivalent à 5,9% de la hausse des recettes fiscales dues à la croissance.

Cette opération revêt néanmoins un caractère artificiel. L'ouverture de crédits sur le budget général a pour conséquence un accroissement du déficit budgétaire lequel ne peut être financé que par une émission de dette du même montant. Le bilan de l'opération est donc nul du point de vue de la dette et s'apparente plutôt à une opération de communication du gouvernement : la dette de l'État est toujours remboursée, qu'elle soit « isolée » ou non au sein d'un programme, qu'elle soit ou non liée à l'épidémie de Covid-19.

La réduction du désendettement est-il un préalable à la confiance des français dans notre économie ? Et plus largement, à celle de nos voisins européens ?

Nous devons être en capacité de réduire la dette structurelle afin d'assurer la stabilité et la pérennité de la reprise économique. Il nous faut être au rendez-vous de

nos engagements et il nous faut rembourser la dette contractée. À l'heure où les règles budgétaires sont « mises de côté », annuler la dette détenue par la Banque centrale européenne serait difficile, peu crédible et pas souhaitable. En effet, cela signifierait remettre définitivement en cause les traités européens tout en générant une véritable crise de confiance chez les détenteurs de la dette publique puisque ne pas rembourser la dette nous mettrait en dehors du contrat qui lie les États européens. Cette solution de facilité balaierait les efforts français et européens pour assurer notre réussite et notre rayonnement.

Si les États veulent retrouver la confiance de leur peuple, il faut qu'ils honorent leurs dettes car, en s'engageant, l'État engage son peuple, c'est-à-dire ses contributeurs. Croire qu'on pourrait balayer d'un revers de la main la dette serait dramatique. Cela reviendrait à dire que « l'argent magique » existe, tout comme la gomme magique... On s'aventurerait sur un terrain dangereux, où la parole donnée n'aurait plus de valeur.

Se laisser séduire par cette facilité nous conduirait dans l'impasse, voire dans les facilités du populisme. Le monde d'après n'est pas incompatible avec le remboursement de la dette. Il y aura des efforts à faire, il faudra redéfinir les priorités. Les enjeux environnementaux, pour lesquels je me bats depuis vingt ans, devront en faire partie. Redéfinir nos priorités, c'est aussi revoir notre

façon de produire et de consommer. On peut mettre de la rigueur dans la gestion, mais est-ce de l'austérité ? Une cure d'amaigrissement et de jouvence ne fait de mal à personne. Les enjeux écologiques conduisent à repenser notre manière de produire. Ce sont des contraintes, mais pour mieux faire. Être rigoureux ne veut pas dire se priver, mais réorganiser et revoir l'attribution de ses ressources. Il faut redéfinir les besoins d'urgence... Comment des esprits éclairés et responsables peuvent dire « *on contracte une dette, l'État sort de l'argent grâce à la dette et le soutien collectif de l'Europe* », puis dire « *on ne rembourse pas* » ? Il faut oublier ça. Ce n'est pas être responsable. On ne peut pas se mentir, ni mentir aux autres.

Mais ce sont des choix de révision plus larges qui doivent s'opérer. En effet, une politique de remboursement de la dette publique ne doit pas aller sans une révision complète du système d'épargne, fortement mobilisé afin de faire face à des réalités moins optimistes, au risque que les effets des mesures prises d'un côté soient annulés par les comportements des épargnants de l'autre. Le taux d'épargne des ménages français est traditionnellement élevé et la crise sanitaire s'est traduite par la création d'une épargne de précaution de près de 115 milliards d'euros en 2020.

Pour autant, le marché de l'épargne se caractérise aussi par des défauts dans son fonctionnement : concurrence entre acteurs limitée et nombre élevé

d'intermédiaires notamment. Ces défauts se traduisent par un niveau de frais important, pesant sur la performance servie aux épargnants. Le marché de l'épargne est enfin marqué par une forte attractivité des produits risqués en raison des taux bas. Les intérêts gagnés par les épargnants sont captés par les frais de gestion, surtout sur le long terme. Ainsi, si les frais de gestion d'un portefeuille d'épargne moyen baissaient de 0,3%, les gains pourraient être de 20 000 euros sur 40 ans pour un ménage. Dans le rapport que j'ai fait au nom de la commission des

finances avec Albéric de Montgolfier, nous proposons par exemple de créer un comparatif d'assurance-vie afin d'économiser sur les frais de gestion. Certaines estimations évaluent à 350 euros

le montant qui pourrait être gagné. Le but est de rendre transparent le secteur de l'assurance-vie.

Mais au regard des choix opérés aujourd'hui par le gouvernement, le niveau de l'endettement public ne devrait pas durablement décroître avant 2027 alors même que l'Allemagne entamera cet effort de réduction dès 2022.

La trajectoire d'évolution de la charge de la dette demeure fonction de celle des taux d'intérêt – sous l'impulsion de la politique de la Banque centrale européenne – et de l'inflation. Selon les observateurs, la politique monétaire devrait demeurer accommodante au moins jusqu'en 2023 tandis que l'accélération récente de l'inflation présenterait un caractère temporaire et contingent à l'augmentation des prix de l'énergie.



L'effort d'économie devra passer par une maîtrise de la dépense publique et non par une hausse des prélèvements obligatoires.



Chaque euro non dépensé en investissement climat aujourd'hui se reportera sur les générations futures

Quelle politique fiscale soutenable adopter pour donner confiance dans notre économie à nos partenaires et pour éviter les erreurs du passé post-crise 2008 avec une réduction trop rapide du niveau de la dette et avec une pression fiscale rejetée de nos concitoyens ?

Il nous faudra faire les bons choix. Je crois que nous devons désormais penser au redressement des comptes publics. L'objectif, au cours du prochain quinquennat, devrait être de stabiliser l'endettement pour rassurer les marchés.

L'effort d'économie devra passer par une maîtrise de la dépense publique et non par une hausse des prélèvements obligatoires qui sont déjà au plus haut en France. Si la Banque centrale nous offre du temps, il nous faut engager des réformes structurelles susceptibles de générer des économies car celles-ci mettent toujours du temps pour produire leurs effets budgétaires. Enfin, il nous faudra à tout prix préserver les dépenses utiles à la croissance, sans quoi, le redressement des comptes publics sera vraiment une mauvaise opération budgétaire. Retenons des erreurs du passé : s'il faut réaliser

des économies en traquant les dépenses inefficaces, il ne faut pas pour autant « sabrer » dans les investissements publics.

J'insiste ici sur la nécessité d'investir pour la transition écologique car ce débat ne doit pas occulter notre « dette climatique ». Chaque euro non dépensé en investissement climat aujourd'hui se reportera sur les générations futures. Ainsi, les services de l'Insee ont récemment évalué notre « dette climatique »



L'objectif, au cours du prochain quinquennat, devrait être de stabiliser l'endettement pour rassurer les marchés.

à 150% du PIB. Cela nous donne la mesure des efforts qui seront à entreprendre en la matière. ■

Biographie
Jean-François Husson

Né le 17 avril 1961, Jean-François Husson est sénateur Les Républicains de la Meurthe-et-Moselle, membre de la commission des finances du Sénat et rapporteur général du budget au sein de cette même commission.

Anciennement vice-président de la Métropole du Grand Nancy, il est également conseiller à la région Grand Est et Président d'ATMO Grand Est, association agréée par le ministère en charge de l'environnement pour la surveillance réglementaire de la qualité de l'air.



DÉBAT

Valérie Rabault

IL FAUT RETROUVER UNE DYNAMIQUE DE CRÉATION DE VALEUR AUTOUR D'UN RENFORCEMENT DE NOS CAPACITÉS SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES !

Pour la députée de la 1^{ère} circonscription du Tarn-et-Garonne, présidente du groupe Socialistes et apparentés à l'Assemblée nationale « *Il faut revoir les mécanismes incitatifs existants de fléchage de l'épargne des Français* ». Par ailleurs, Valérie Rabault plaide pour une stratégie de désendettement par la création de valeur ajoutée autour de deux enjeux majeurs : la transition écologique et la réindustrialisation de la France.

Propos recueillis par Philippe Reiller



SOCIÉTAL.- Que recouvre, selon vous, la notion de « dette globale » ?

Valérie Rabault.- J'imagine que vous faites référence au montant total de dette, c'est-à-dire la dette publique mais aussi la dette privée portée par les ménages et les entreprises. Le débat a tendance à se concentrer sur la seule dette publique, alors qu'une approche globale me semble plus juste. Ainsi, la dette totale française – ou dette globale pour reprendre votre terminologie – , calculée en cumulant celle de la sphère publique (État, collectivités locales et Sécurité sociale), des ménages et des entreprises non financières s'approche désormais de 280% du PIB de notre pays (au deuxième trimestre 2021, la dette publique atteignait 114,9% du PIB, celle des ménages 66,5% du PIB et celle des entreprises non financières 82,8% du PIB). À l'aune de ces ordres de grandeur, on comprend donc bien que considérer que la seule dette publique, est très réducteur.

Si on compare notre dette globale à celle de nos voisins européens, on constate que son niveau est plus élevé, et ce bien avant la crise du Covid. Ainsi, à fin 2019, la dette cumulée de la France s'établissait à 250% de son PIB contre par exemple 165% pour l'Allemagne ou encore 217% pour l'Union européenne.

Quel est votre diagnostic sur le niveau actuel de la dette publique ?

La dette ne peut s'appréhender que de manière dynamique, c'est-à-dire au regard de la capacité des acteurs à créer

de la valeur ajoutée. Un pays qui crée de la valeur ajoutée peut affronter un niveau de dette élevé sans se fragiliser, ce que ne peut pas un pays qui ne crée que peu de valeur ajoutée.

La France a certes un niveau de dette publique supérieur à celui de la plupart de ses partenaires européens, mais ce ne serait pas un problème si elle avait un niveau de croissance potentielle suffisant, c'est-à-dire une perspective à moyen et long terme suffisante en matière de création de valeur. Or ce n'est pas le cas, et c'est bien là que réside notre problème principal. Dans ses dernières évaluations, la Commission européenne a montré que depuis 2017, la France a un niveau de croissance potentielle inférieur à la moyenne de la zone euro.

Donc pour répondre clairement à votre question, c'est principalement notre faible niveau de croissance potentielle qui rend notre niveau actuel de dette publique problématique.

Stratégie de désendettement à court et à moyen terme : quel est selon vous la bonne approche d'une stratégie de désendettement de notre pays ?

Le débat public actuel est polarisé autour de deux propositions : la première consiste à annuler la dette – c'est ce que propose l'extrême gauche - et la seconde à faire la réforme des retraites pour baisser la dépense publique – c'est ce que propose la droite-. Je ne souscris à aucune de ces deux propositions. Quand on annule une dette, il y a toujours quelqu'un qui « doit prendre sa perte » : soit les prêteurs privés qui, échaudés, refuseront d'octroyer de nouveaux prêts, nécessaires pour refinancer les prêts existants et financer la nouvelle dette liée au Covid, soit la Banque centrale européenne (BCE) mais là aussi cela entraînerait un arrêt du financement des prêts futurs. La seule solution qui s'ouvrirait aux adeptes de l'annulation de la dette serait un retour au franc. Mais dans ce cas, la réaction immédiate des marchés financiers serait une dévaluation de la monnaie, telle qu'elle s'est produite par

exemple pour la Turquie ou l'Argentine, entraînant l'appauvrissement de millions de personnes.

À droite, la seule solution pour réduire la dette serait conditionnée à la baisse des dépenses publiques. Or, cette réduction est toujours un effet de second ordre : concrètement, avec le niveau de dette qui est le nôtre aujourd'hui, il est illusoire de croire que couper dans les dépenses publiques entraînera la moindre réduction de dette. La commission Arthuis, missionnée par le gouvernement pour trouver une solution à la dette, le reconnaît d'ailleurs. Au cours des

25 dernières années, le seul moment où la dette publique a baissé fut sous le gouvernement Jospin, passant de 61,9% du PIB à 57,8%, non pas avec de l'austérité mais avec une dynamique de croissance économique autour d'une

moyenne annuelle de 3%. Sans croissance économique soutenue, notre dette publique non seulement ne baissera pas mais surtout continuera mécaniquement à augmenter (les déficits de l'année N, devenant de la dette en année N+1).

Il est donc clair que le seul objectif qui devrait collectivement nous mobiliser est celui de la création de valeur ajoutée, autour des enjeux qui sont les nôtres aujourd'hui : la transition écologique et la réindustrialisation de notre pays. C'est la troisième solution, et c'est la seule qui à moyen et long terme a une chance de faire baisser la dette.

Sous prétexte que les taux sont bas, pouvons-nous continuer à nous endetter sans risque ?

On ne s'endette jamais sans risque, car s'endetter, c'est devenir tributaire de son prêteur, c'est donc perdre un peu de sa liberté.

Il est exact que les taux d'intérêt bas créent le sentiment d'une absence de risque, mais cela reste une illusion qui est même accentuée par le fait que les taux soient devenus négatifs pour certaines maturités ! En 2020, la dette a coûté moins cher à l'État français qu'en 2019, alors



Notre faible niveau de croissance potentielle qui rend notre niveau actuel de dette publique problématique.



Le seul objectif qui devrait collectivement nous mobiliser est celui de la création de valeur ajoutée, autour des enjeux qui sont les nôtres aujourd'hui : la transition écologique et la réindustrialisation de notre pays.

même qu'elle était plus importante (en 2020, l'État a payé 29,7 milliards d'euros d'intérêts pour une dette de 2 650 milliards. En 2019, il avait payé 38,8 milliards d'euros pour une dette de 2 379 milliards d'euros). Ceci crée effectivement l'illusion d'un argent quasi gratuit.

Mais cette illusion ne doit pas faire oublier le mécanisme à l'œuvre en matière de dette publique. En réalité,

l'État ne rembourse jamais sa dette. De fait lorsqu'il doit rembourser un prêt arrivé à échéance,

il le fait en souscrivant un nouvel emprunt. Dès lors, il doit en permanence être en capacité de trouver des prêteurs pour refinancer sa dette existante, et l'éventuelle nouvelle dette. Si ces prêteurs devaient augmenter les taux, cela nous placerait en situation de fragilité à la fois pour la nouvelle dette, et pour le refinancement de la dette ancienne.

Certains jugent qu'il faut annuler la dette, d'autres la rembourser au plus vite pour ne pas la laisser aux générations futures ? quel est votre point de vue ?

Je vous l'ai déjà indiqué précédemment, je ne souscris à aucune de ces deux propositions, car chacune conduirait à fragiliser encore plus notre économie.

Quelles sont les principales réformes structurelles qui pourraient aider au désendettement de la France ?

Je n'en vois qu'une seule : retrouver une dynamique de création de valeur autour d'un renforcement de nos capacités scientifiques et techniques.

Nous sommes aujourd'hui derniers en Europe, avec la Roumanie et Malte, pour la part de l'industrie

dans notre création de valeur ajoutée (PIB). Ce n'est pas normal pour un pays comme le nôtre qui a connu une grande tradition d'innovation scientifique et industrielle, tout

comme il n'est pas normal que nous n'ayons pas été en capacité de trouver un vaccin contre la Covid-19.

Ceci nécessite un investissement scientifique et technique, piloté et assumé. Concrètement, il faut dégager au moins 50 milliards d'euros par an, d'investissement public productif, c'est-à-dire qui crée un vrai effet d'entraînement. Cette enveloppe inclut un volet sur l'école et la formation. J'ai bien conscience que c'est beaucoup d'argent.

Concrètement, ceci suppose deux conditions pour financer cet effort : la première nécessite d'obtenir un accord politique avec nos partenaires européens pour que la BCE ne demande pas le remboursement de la dette Covid et qu'elle la conserve dans son bilan. La seconde exige



Une dette sans cap et sans objectif de création de valeur devient un objet incontrôlable susceptible de se transformer en grenade.

aussi un accord politique avec nos partenaires européens pour dégager quelques axes de création de valeur qui pourront faire l'objet d'un financement. Je pense à l'éducation, et à cinq secteurs : l'agriculture, la santé, l'énergie, les transports et la souveraineté numérique.

Pensez-vous qu'il faille mettre en place un impôt de solidarité spécifique dédié au remboursement de la « dette Covid » ?

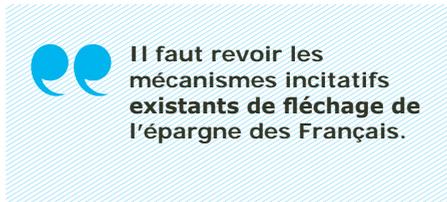
Je pense qu'il faut remettre en place l'ISF.

Le pilotage budgétaire est-il optimal et permet-il aux parlementaires d'avoir une maîtrise du sujet ? Cf. la proposition de loi

organique des deux députés Éric Woerth et Laurent Saint Martin, favorable à la création d'un pilotage du budget assis sur la pluri-annualité dans les discussions budgétaires ?

La pluriannualité dans les discussions budgétaires est intéressante, mais ce n'est pas elle qui permettra aux parlementaires d'améliorer leur pilotage budgétaire !

La présentation du budget au Parlement ressemble à un puzzle, avec de plus en plus de pièces. Par exemple, l'État est incapable de produire aujourd'hui une synthèse claire de ses investissements annuels (je parle d'argent décaissé). Autre exemple : la création d'une mission « plan de relance » par l'actuelle majorité fait que vous avez des crédits, par exemple pour la culture, éparpillés un peu partout, sans qu'aucune consolidation ne soit réalisée. Résultat personne ne peut dire quel est le montant total alloué à la culture.



Il faut revoir les mécanismes incitatifs existants de fléchage de l'épargne des Français.

Avoir un budget clair et lisible nécessiterait d'avoir pour chaque objectif la totalité des crédits (y compris les dépenses fiscales réalisées sous forme de crédits d'impôt). Enfin, pour apprécier les dynamiques de dépenses publiques, il faudrait que le gouvernement présente deux ou trois scénarios chiffrés, ce qu'il ne fait jamais, et ce quelles que soient les majorités en responsabilité.

Pouvons-nous aller encore plus loin comme le recommande également le rapport Arthuis en demandant le renforcement des statuts et du pouvoir du HCFP (+ conférence nationale des finances publiques en début de législature) ?

Je n'y suis pas favorable. Celles et ceux qui sont responsables en matière de finances publiques sont celles et ceux qui se

présentent devant les électeurs et électrices français et qui leur rendent des comptes. En revanche, je milite pour que le HCFP inclue, dans ses avis, différents scénarii. Aujourd'hui, il se contente de commenter celui du gouvernement.

Certains dans leurs programmes présidentiels souhaitent un audit des finances publiques et de l'état de la dette – qu'avez-vous à leur répondre ?

Chaque année, la Cour des comptes remet au Parlement un audit des finances publiques. Je les invite donc à le lire.

En matière de dette, il manque trois choses : une vision claire des détenteurs de dette (et notamment le poids des détenteurs étrangers), l'impact sur le niveau de dette des rachats de prime d'émission (plus de 20 milliards d'euros d'impact par an, selon certaines années), et une simulation de l'évolution du

niveau de dette au gré de différents paramètres (taux, inflation, croissance potentielle).

La réduction du désendettement est-il un préalable à la confiance des Français dans notre économie ? Et plus largement, à celle de nos voisins européens ?

Non, je ne le crois pas. La confiance des Français dans notre économie découle de notre capacité à faire. Si les Français doutent de notre économie, c'est parce qu'elle n'a pas été en mesure de répondre à certains de leurs besoins essentiels : incapacité à découvrir et mettre au point un vaccin, incapacité à produire des médicaments en France, incapacité à reprendre la main sur des secteurs clefs. Par ailleurs, la confiance peut être rompue lorsque l'on constate que les centres de décision ne nous appartiennent plus.

Quelle politique fiscale soutenable adopter pour à la fois donner confiance dans notre économie à nos partenaires et en même temps, éviter les erreurs du passé - cf. l'après-crise 2008 – réduction trop rapide du niveau de la dette et des déficits antérieurs par une pression fiscale rejetée de nos concitoyens ?

Je le redis, une dette sans cap et sans objectif de création de valeur devient un objet incontrôlable susceptible de se transformer en grenade qui lamine nos démocraties,

et les exemples historiques de faillites découlant d'une dette sans objectif ou liée à de la valeur fictive sont nombreux, le dernier en date étant celui de la titrisation des subprimes.

Ensuite, il faut revoir les mécanismes incitatifs existants de fléchage de l'épargne des Français. Ces derniers disposent à ce jour de près de 6 000 milliards d'euros d'épargne financière, ce qui est quasiment l'équivalent de la dette totale de la France. Aujourd'hui, au moins la moitié de cet argent est « peu productif », notamment via les fonds euros de l'assurance vie qui sont majoritairement investis dans des obligations d'État (dette publique).

Cette situation interpelle d'autant plus que l'assurance vie bénéficie d'avantages fiscaux qui coûtent chaque année 1 milliard d'euros au budget de l'État, et qui bénéficient de manière équivalente aux investissements en dette publique ou dans le capital des PME. Avoir le même avantage fiscal quand on investit dans une PME ou dans de la dette publique réputée non risquée est un non-sens économique. Dès lors, une solution pourrait consister à conserver l'enveloppe totale d'avantages fiscaux de 1 milliard d'euros et à l'allouer de préférence pour favoriser la prise de risque.

Comment expliquez-vous que le sujet de la dette arrive en queue de classement des préoccupations des Français à la

veille de la campagne présidentielle ? Comment y remédier ?

Je pense que c'est plus complexe : les Français se sentent concernés par la dette publique puisque comme le confirme un récent sondage réalisé par l'IFOP, 81% d'entre eux se disent préoccupés par le niveau de notre dette publique.

En revanche, il est logique que d'autres sujets comme la santé, le pouvoir d'achat et la transformation écologique soient perçus comme plus prioritaires, et je partage pleinement cet ordre de priorité. Je pense d'ailleurs que ce sont ces sujets qui devront, en priorité, porter le débat de la présidentielle. ■

Biographie Valérie Rabault

Valérie Rabault est députée du Tarn-et-Garonne, élue en 2012 et en 2017.

Depuis 2018, elle est président du groupe Socialistes & apparentés à l'Assemblée nationale.

Rapporteuse générale du budget de 2014 à 2017, elle est la première femme à avoir occupé cette fonction.

Valérie Rabault est ingénieure des Ponts et Chaussées, titulaire du MBA du collège des ingénieurs. Avant son élection en 2012, elle était membre du comité exécutif, responsable risques et prospective, division actions et matières premières de la banque de financement et d'investissement de BNP Paribas.

Elle est la co-auteure de « *La France contre-attaque* » (éditions Odile Jacob), de « *Les 30 glorieuses sont devant nous* » (éditions Rue Fromentin) et de « *Contre la mort de la gauche* ».



ENTREPRISES

Florence Lustman

LA CONFIANCE EN L'ÉCONOMIE DÉPEND
DE LA CAPACITÉ À OFFRIR DES EMPLOIS

La présidente de la Fédération Française de l'Assurance (FFA), Florence Lustman, estime nécessaire de rembourser la dette « *au bon rythme* » en optant pour une trajectoire – à la fois crédible et soutenable – qui ne mettrait pas en péril la vigueur de la reprise. Elle rappelle le rôle majeur de soutien au financement de l'économie productive des assureurs, rôle accru depuis le début de la pandémie.

Entretien mené par José Bardaji, Directeur Statistiques & Recherche Économique de la Fédération Française de l'Assurance (FFA)



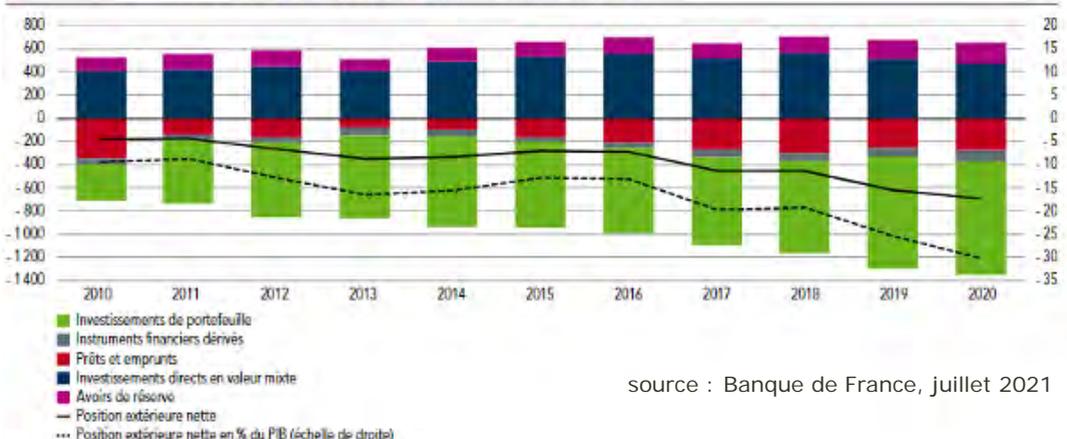
Que recouvre, selon vous, la notion de « dette globale » ?

Florence Lutsman.- La dette globale recouvre l'endettement d'un pays, *ie* l'endettement de l'ensemble des secteurs institutionnels résidents : administrations publiques, ménages et entreprises. Dans le jargon des économistes, on parle également de position extérieure nette ;

Cet endettement représente près de 700 Mds€ fin 2020, soit 30 % du PIB. Notons qu'à ce niveau, il se rapproche du seuil d'alerte de la procédure européenne pour les déséquilibres macroéconomiques (-35%) ;

L'année 2020 a vu cet endettement grossir de 5 points de PIB en un an en raison de la crise inédite, aussi bien par sa nature que par son ampleur. La balance courante française est déficitaire à près de 44 Mds€, soit 1,9% du PIB, niveau record depuis 1982. En outre, les autres variations (de change, boursière, etc.) ont également joué négativement.

G5 Position extérieure nette de la France sur longue période (en milliards d'euros et en % du PIB)



En tant que présidente de la FFA, comment appréhendez-vous les enjeux de l'endettement public ?

La dette publique française atteint 115% du PIB en 2020, en hausse de 18 points de base par rapport à 2019. Cette hausse est la conséquence directe de la crise et des mesures prises avec un déficit public de 9,1% du PIB en 2020 qui pourrait encore s'élever à 8,1% en 2021.

 **L'assurance détient 16% de la dette publique française (Agence France Trésor - AFT).**

l'étranger. D'après le FMI, ce taux est de 29% aux États-Unis, 28% au Royaume-Uni et seulement de 15% au Japon. Il s'agit ici d'une question centrale de souveraineté à laquelle le secteur de l'assurance apporte une contribution depuis de très nombreuses années.

Graphique : Détention étrangères d'obligations du Trésor par pays (en % du total, source FMI)

Par rapport à nos principaux voisins, la France se situe à un niveau intermédiaire, avec une dette supérieure à celle de l'Allemagne (69% en 2020) et des Pays-Bas (54%) mais inférieure à celle de l'Italie (156%) et de l'Espagne (120%, source CE).

L'assurance détient 16% de la dette publique française (Agence France Trésor - AFT). En tant que premier investisseur privé domestique, notre préoccupation est de maintenir la qualité de cette dette. Cela nécessite le maintien de la confiance des marchés envers la dette française. À ce titre, le dernier avis du Haut Conseil des Finances Publiques doit nous alerter, considérant que la soutenabilité à moyen terme de la dette publique appelle à la plus grande vigilance.

Considérez-vous qu'il y ait une singularité française à cet égard ?

Au-delà de son niveau, la question de la détention nous paraît centrale. La dette française est détenue pour moitié par





Annuler nous ferait entrer en *terra incognita* avec notamment une perte de confiance aux conséquences massives et pour longtemps.

Quel est votre diagnostic sur le niveau actuel de la dette publique ?

Le niveau actuel de la dette publique ne pose pas de problèmes particuliers en raison des banquiers centraux qui, par leurs actions, maintiennent un niveau de taux d'intérêt bas et, en corollaire, un service de la dette contenu. Ce niveau est ainsi soutenable dès lors que la croissance reste supérieure au taux d'intérêt. Pour autant, il porte en germe une vulnérabilité de notre économie en cas de remontée rapide des taux. Cette perspective de remontée des taux n'est pas à occulter en raison de la poussée inflationniste que nous observons actuellement, des deux côtés de l'Atlantique.

Certains jugent qu'il faut l'annuler, d'autres la rembourser au plus vite pour ne pas la laisser aux générations futures : quel est votre point de vue ?

Annuler nous ferait entrer en *terra incognita* avec notamment une perte de confiance aux conséquences massives et pour longtemps.

Rappelons que cette dette constitue une part importante du patrimoine des Français, toutes catégories sociales confondues, détenue notamment via une assurance vie. La rembourser au bon rythme, oui. En donnant de la visibilité sur une trajectoire à la fois crédible et soutenable, qui ne mettrait donc pas en péril la vigueur de la reprise que nous connaissons.

Interview de Benoît Cœuré aux *Échos*

« Si on annule une fois les créances des banques centrales sur les États, il est inévitable qu'on le refera à nouveau. Cet engrenage est malsain, il revient à faire des banques centrales le bras armé de la politique budgétaire. Cela conduira à long terme à plus d'inflation et à une perte de confiance dans la monnaie »

Audition de François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, devant la Commission des finances du Sénat

« L'annulation de la dette publique détenue par la BCE et la Banque de France reviendrait à financer directement les États, ce qui est interdit par le « pacte de confiance » fondateur de l'euro dans lequel la France s'est engagée. En l'absence de consensus pour modifier ces traités, vouloir annuler les dettes signifierait quitter l'euro : il faut le dire. »

Y a-t-il de bonnes ou de mauvaises dettes ?

À l'évidence, une bonne dette est celle qui accroît notre potentiel de croissance et/ou qui diminue notre empreinte environnementale. C'est également celle que nous serons en capacité de rembourser demain.

Quelle est, selon vous, la bonne approche d'une stratégie de désendettement de notre pays pour une soutenabilité optimale par l'opinion ?

Il est nécessaire de privilégier une croissance élevée en contrôlant l'évolution des finances publiques, principalement celle des dépenses - en raison d'un niveau de prélèvement obligatoire déjà particulièrement élevé en France.

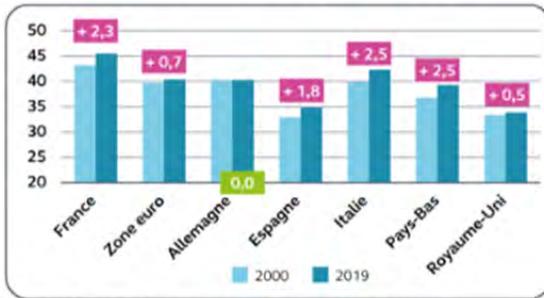
Au sujet de la croissance, les assureurs jouent un rôle clair pour accroître le soutien au financement de l'économie productive, soutien accru depuis le début de la crise (Programme Relance Durable, Fonds Relance, Prêts Participatifs Relance, Obligations Relance, etc.).



Au sujet de la croissance, les assureurs jouent un rôle clair pour accroître le soutien au financement de l'économie productive, soutien accru depuis le début de la crise.

Graphiques : La situation et les perspectives des finances publiques – juin 2021, Cour des comptes

Graphique n° 5 : évolution des prélèvements obligatoires entre 2000 et 2019 (en points de PIB)



Source : Cour des comptes à partir des données d'Eurostat
 Note : la trajectoire de la France n'est pas ici corrigée des crédits d'impôt.
 Lecture : le taux de prélèvements obligatoires ramené au PIB a progressé de 2,3 points de PIB entre 2000 et 2019, passant de 43,2 points de PIB en 2000, à 45,5 points en 2019.

Graphique n° 9 : solde des administrations publiques (en points de PIB)



Source : Cour des comptes à partir de données de l'Insee



Une croissance soutenue et durable, par exemple en assurant la stabilité de l'environnement fiscal-social dans lequel évoluent tous les Français.

Faut-il, par exemple, prévoir une révision des périmètres d'intervention respectifs de la Sécurité sociale et des complémentaires ?

Notre système de santé est au cœur des préoccupations des Français et son avenir fait actuellement l'objet de débats politiques comme vous le savez.

La Fédération Française de l'Assurance, qui regroupe près de 100 assureurs santé représentant plus du tiers du marché de la complémentaire santé, a rendu public un livre blanc mi-octobre.

Nous avons formulé cinq propositions qui ont pour but de répondre aux attentes de nos concitoyens, notamment en matière d'innovation et de personnalisation des services en santé, et d'aboutir à une meilleure prise en charge par les assureurs en renforçant leur capacité à intervenir efficacement aux côtés de la Sécurité sociale.

Le scénario dit de la « Grande Sécu » aurait pour sa part un impact fort sur les finances publiques.

Quelles sont les conditions du retour à la confiance des Français dans leur économie ?

La confiance dans l'économie dépend de la capacité de celle-ci à offrir des emplois avec des rémunérations permettant de couvrir les besoins et à assurer leur sécurité.

Pour cela, il faut favoriser une croissance soutenue et durable, par exemple en assurant la stabilité de l'environnement fiscal-social dans lequel évoluent tous les Français.

L'assurance a également un rôle à jouer. Double. Outre la protection des Français face aux événements du quotidien ou aux difficultés de la vie comme la dépendance liée à l'âge ou à la maladie, l'assurance finance et soutient l'économie productive.

Tout en maintenant la confiance des pays partenaires envers la France ?

Tout ce que je viens de dire ne peut qu'alimenter la confiance des pays partenaires envers la France. ■



Biographie José Bardaji

José Bardaji est directeur des statistiques & recherche économique de la Fédération Française de l'Assurance.

Diplômé de l'ENSEA Paris et d'un DEA en économie industrielle, microéconomie et économétrie de l'Université Paris I, il a réalisé l'essentiel de sa carrière entre l'Insee et la direction générale du Trésor.

Biographie Florence Lustman

Florence Lustman est présidente de la Fédération Française de l'Assurance (FFA) depuis le 1^{er} octobre 2019.

Elle a été directrice financière et des affaires publiques et membre du Comex de La Banque Postale de 2014 à 2019.

Entre 2007 et 2012, elle a assuré le pilotage interministériel du Plan Alzheimer et son rayonnement international pour le compte du Président de la République.

De 2000 à 2007, elle a dirigé la Commission de Contrôle des Assurances en tant que Secrétaire générale.

Elle a été membre fondateur du CEIOPS (devenu EIOPA), membre du Comité exécutif de l'IAIS (International Association of Insurance Supervisors) et membre du SAC (Standard Advisory Council) de l'IASB (International Accounting Standards Board).

Diplômée de Polytechnique (X 1980), de l'IEP de Paris et de l'Institut des Actuaire Français, Florence Lustman est Inspecteur général des Finances et Ingénieur général des Mines.



ENTREPRISES

Michel Pébereau

NOTRE DETTE PUBLIQUE

Après deux rapports de référence sur la dette publique issus de commissions qu'il a toutes deux présidées - la première, à la demande du ministre de l'Économie, de Finances et de l'Industrie, Thierry Breton, et la deuxième, pour l'Institut de l'Entreprise, respectivement le 14 décembre 2005 et le 13 février 2017 -, Michel Pébereau traite de nouveau son thème de prédilection et remet l'ouvrage sur le métier. Une façon de revisiter ses deux précédents *opus* pourtant résolument actuels, malgré les bouleversements dus aux crises financière et sanitaire, et aux dix-sept années de mutations économiques, sociales, écologiques, démographiques et numériques qui s'accroissent toujours d'avantage en une grande convergence.

« Notre dette publique » est publiée dans le cadre du média économique de l'Institut de l'Entreprise dont Michel Pébereau est le président d'honneur. Cette contribution exclusive sonne comme un cri d'alerte, un avertissement aux candidats à la magistrature suprême. Le fondateur de la première banque française qui est aussi le conseiller de décideurs de la vie politique de la V^{ème} République est-il toujours suffisamment écouté ?



L'endettement des administrations publiques représente 20% de notre PIB en 1980, la dernière année pour laquelle elles ont, ensemble, des comptes pratiquement à l'équilibre. Il est de 30% en 1984, 40% en 1992. Il avoisine 60% à la fin des années 1990, atteint 80% à la suite de la crise financière mondiale de 2008, et il frôle 100% de 2016 à 2019 avant la crise sanitaire. Les effets de la pandémie le portent à 115,6% en 2020. On espère son retour à 114% en 2021. Or depuis qu'il est au-dessus de 60%, la limite fixée en application du traité de Maastricht que nous avons signé en 1993, les gouvernements successifs présentent aux autorités européennes des programmes triennaux ayant pour objectif de stopper sa croissance puis de la réduire en ramenant aussi vite que possible le déficit des administrations publiques à moins de 3% du PIB. Ils n'y sont parvenus, depuis le début du siècle, que pour trois courtes périodes : 2000-2001, 2006-2007, 2017-2018.

Que s'est-il passé ? C'est la France qui suggère de limiter à 3% et 60% du PIB le déficit et la dette publique dans le cadre de l'Union

Économique et Monétaire Européenne et elle s'y tient systématiquement grâce à sa politique dite de désinflation compétitive qui permet son entrée dans l'euro, de 1997 à 2001 : les déficits de 2000-2001 sont de 1,3 et 1,4% de PIB. La situation se dégrade en 2002 à la suite de l'augmentation des dépenses qui accompagne la réélection de Jacques Chirac. Des déficits de 3,2 à 4% du PIB se succèdent de 2002 à 2005 et rapprochent la dette publique de 60% du PIB. C'est alors que le ministre, Thierry Breton met en place la Commission sur la dette, dont il me confie la présidence, et prend les décisions qui permettent de limiter le déficit à 2,4 et 2,6% du PIB en 2006 et 2007 et d'éviter le passage de la dette au-dessus de 60%. Après son élection, Nicolas Sarkozy met en œuvre quelques promesses de campagne qui le portent à 3,3% du PIB en 2008. Mais il engage alors la Revue Générale des Politiques Publiques (la RGPP) qui a l'ambition de mettre en œuvre, une politique d'ensemble de maîtrise des dépenses pour l'État et les régimes sociaux, dans l'esprit des recommandations de la Commission.

Malheureusement la crise financière de 2007-2008 provoque une crise de confiance qui rend inévitable une récession économique à l'échelle mondiale. Pour en limiter l'ampleur, un groupe de vingt grands pays (dix pays avancés et dix pays émergents), - le G20 - est constitué pour organiser une concertation sur les mesures à prendre. Il décide un effort conjoint de relance keynésienne en 2009 : la substitution d'une demande publique supplémentaire à la demande privée défaillante, c'est-à-dire une augmentation des déficits budgétaires. À l'époque, certains en France militent pour une augmentation massive des dépenses sociales, d'autres pour un grand emprunt de 100 milliards d'euros pour l'investissement. Le gouvernement décide de laisser jouer les stabilisateurs automatiques créateurs de déficit et d'engager un programme d'investissements d'avenir de 30Mds€, dont le contenu est défini, à sa demande, sous l'autorité d'Alain Juppé et de Michel Rocard. Il comporte un renforcement des moyens

des universités les plus créatives et un ensemble d'investissements. Tout ceci a conduit à porter le déficit public à 7,2% du PIB en 2009 et 6,9% en 2010. Le programme triennal de réduction adressé aux autorités européennes prévoit de le ramener à 5,2% en 2011, ce qui est fait, et à 4% en 2012.

La RGPP est mise en œuvre pendant ce quinquennat. Certes, après l'alternance politique, un rapport administratif fait la critique de la recherche d'économies rapides, de l'application indifférenciée de la politique dite du « *un sur deux* » pour le non-remplacement des agents partant en retraite, de l'absence de concertation avec les fonctionnaires et les usagers, et des faiblesses de communication. Mais il reconnaît que

la RGPP a réalisé des réformes d'ampleur : restructurations d'administrations centrales et locales et d'opérateurs, amélioration de leur efficacité, simplifications et dématérialisations appréciées des

usagers. L'impact est incontestable : 12 Mds€ d'économies et une réduction sans précédent des effectifs de fonctionnaires de l'État : 150.000 personnes de 2008 à 2012. Dans un rapport de 250 pages intitulé « *une perspective internationale sur la RGPP* », l'OCDE estime en mars 2012 que celle-ci a constitué une « *avancée importante dans la modernisation de l'État* », a enclenché « *la recherche systématique d'une meilleure efficacité dans l'administration* » et a favorisé une culture de l'innovation pour améliorer les services rendus aux citoyens tout en mettant la pression sur les coûts. Aucune action d'une telle envergure n'avait jamais été engagée depuis 1980.

L'élection présidentielle introduit de nouveaux éléments nouveaux. François Hollande prévoit le retour du déficit à moins de 3% du PIB à terme. Mais la démarche de modernisation de l'action publique qui succède à la RGPP, sous l'autorité de Jean-Marc Ayrault, a pour seules orientations la simplification de l'action, l'accélération de la transition numérique et l'évaluation de toutes les politiques. Elle n'a pas d'objectif concernant



Dans un rapport de 250 pages intitulé « une perspective internationale sur la RGPP », l'OCDE estime en mars 2012 que celle-ci a constitué une « avancée importante dans la modernisation de l'État »



C'est Emmanuel Macron qui a réussi à limiter à 3% en 2017 conformément à son engagement de campagne et à 2,3% en 2018.

le niveau des dépenses publiques. Compte tenu des promesses électorales, le budget de 2012 se termine avec un déficit resté à 5% du PIB. Les mesures fiscales qui le ramènent à 4,1% en 2013 sont considérées comme un choc fiscal insupportable par une partie de l'opinion et certains parlementaires de la majorité. Une politique de rabot appliquée aux dépenses

contrat social envers l'administration et ses collaborateurs investis dans le numérique, et assurer « le dernier kilomètre du service public ».

Suivent une série de propositions de réformes structurelles économiques significatives, d'élimination des dépenses inutiles, la création d'un fonds de modernisation de l'action publique de 700 millions d'euros

avec une règle : un euro investi doit susciter un euro d'économie, une méthode qui a prouvé son efficacité dans le secteur privé. Mais



Il est possible de réduire le poids de la dépense publique qui est devenue insoutenable tout en améliorant la qualité du service public et des conditions de travail des agents ; et une transformation radicale est la seule manière efficace pour réussir.

ramène le déficit à 3,9% du PIB en 2014, et 3,6% en 2015 et 2016. C'est Emmanuel Macron qui a réussi à limiter à 3% en 2017, conformément à son engagement de campagne, et à 2,3% en 2018. Il met en place un Comité d'Action Publique (CAP22) en charge de s'attaquer à la dépense publique. Celui-ci part de deux convictions qui me paraissent incontestables : il est possible de réduire le poids de la dépense publique qui est devenue insoutenable tout en améliorant la qualité du service public et des conditions de travail des agents ; et une transformation radicale est la seule manière efficace pour réussir. Le titre du rapport est ambitieux : il appelle le service public à se réinventer. Ses premières propositions dégagent les conditions du succès d'un changement de modèle : refonder l'administration sur la base de la confiance et de la responsabilisation, bâtir un nouveau

la somme des économies envisagées n'est que d'une dizaine de milliards d'euros. Surtout, le rapport ne fait pas l'objet ni de commentaires du gouvernement ni de campagne de communication. Il est vite oublié lorsque la crise des gilets jaunes rend indispensables d'importantes dépenses supplémentaires. Le déficit est tout de même limité à 3,1% du PIB en 2019. La crise de la Covid-19 et la politique dite du « quoi qu'il en coûte » qu'elle rend inévitable le porte à 9,1% de PIB en 2020, et un peu plus de 8% en 2021. Une progression limitée à 5% est pour l'instant prévue pour 2022.

Le « fiscal monitor » d'octobre 2021 du Fonds Monétaire International⁴ permet de constater que la pandémie a des conséquences sur les dettes publiques de la quasi-totalité des pays du monde, mais d'une ampleur assez variée. Quant aux projections présentées pour les évolutions à

venir à cinq ans, elles sont également assez différentes les unes des autres. Pour le groupe des pays avancés, la dette publique devrait passer en moyenne de 103,8% du PIB en 2019 à 121,6% en 2021 et baisser ensuite progressivement jusqu'à 118,6% en 2026. Pour les pays émergents et de

revenu moyen, elle passerait de 54,7% du PNB à 64,3% en 2021, et continuerait ensuite à augmenter jusqu'à 69,8% en 2026. Pour les pays en développement à bas revenu, elle passerait de 44,2% du PIB en 2019 à 50,2% en 2021 et baisserait ensuite progressivement jusqu'à 47,3% en 2026. Le choc de la crise est donc en moyenne de près de 18 points de PIB

pour les pays avancés, de 10 pour les revenus intermédiaires et de 6 pour les plus pauvres. Profitant d'une capacité plus forte d'endettement, les pays avancés ont donc réagi beaucoup plus vigoureusement que les autres. Pour les quatre années suivantes, les pays avancés ne réduiraient que légèrement leur dette (3 points de PIB). Les pays émergents continueraient à accroître la leur (de 5,5 points de PIB) alors que les pays pauvres réduiraient de 3 points de PIB, c'est-à-dire de moitié, le surcroît d'endettement constitué.

À l'intérieur du groupe des pays avancés, les situations sont très contrastées. La zone euro passe de 83,7% du PIB en 2019 à 98,9% (+15 points) en 2021 et s'engagerait ensuite dans une réduction assez rapide à 92,2 en 2026 (près de 7 points). Au sein de la zone, deux grands pays tirent la moyenne vers le bas pour la hausse de la crise et vers le haut pour la décruce d'après-crise : l'Allemagne dont la dette n'augmente que de 13,3 points de 59,2% en 2019 à 72,5% en

2021 mais devrait ensuite se réduire très significativement de 11,6 points (60,9 en 2026) ; et les Pays-Bas qui limitent la hausse à 10,3 points (de 47,4 en 2019 à 58,1 en 2021) et avec une perspective de baisse de 8,9 points à 49,2% en 2026.

En 2021, douze pays avancés dont sept de la zone euro se retrouvent avec un endettement supérieur à 100% du PIB. Six y étaient déjà dès 2019. Quatre d'entre eux

augmentent d'une vingtaine de points ou plus : la Grèce passe de 184,9 à 206,7 ; l'Italie de 134 à 154,8 ; le Japon de 235,4 à

256,9 ; les États-Unis de 108,5 à 133,3. Les deux autres augmentent de 16 et 18 points : le Portugal de 116,6 à 130,8 ; Singapour de 129 à 137,9. Six autres pays passent le niveau de 100% du PIB à la suite de la crise : la Belgique de 98,1 à 113,4 ; le Canada de 86,8 à 109,9 ; Chypre de 94 à 111 ; la France de 97,6 à 115,8 ; l'Espagne de 95,5 à 120,2 et le Royaume-Uni de 85,2 à 108,5. Pour cinq d'entre eux une réduction est prévue de 2021 à 2026 ; de 111 à 83,4 pour Chypre, de 206,7 à 179,6 pour la Grèce ; de 154,8 à 146,5 pour l'Italie ; de 130,8 à 114,7 pour le Portugal ; de 120,2 à 117,5 pour l'Espagne ; et aussi de 109,9 à 89,7 pour le Canada et de 256,9 à 251,9 pour le Japon. Deux pays stabiliseraient leur dette de 2021 à 2026 : les États-Unis à 133,5% du PIB et la France de 115,8 à 116,9. Seuls la Belgique (de 113,4% à 119,7%), le Royaume-Uni (de 108,5 à 111,6) et Singapour (de 137,9 à 143,9) l'augmenteraient significativement.

La France se trouve donc dans une position intermédiaire en ce qui concerne les



Refonder l'administration sur la base de la confiance et de la responsabilisation, bâtir un nouveau contrat social envers l'administration et ses collaborateurs investis dans le numérique, et assurer « le dernier kilomètre du service public ».



Tout ceci montre que les niveaux de dette publique de la plupart des pays ont changé d'ordre de grandeur à la suite de la pandémie, et que les investisseurs ont accepté dans tous les cas de financer les augmentations sollicitées.



conséquences de la crise : sa dette s'accroît de 18,2 points de PIB de 2019 à 2021, ce qui est très proche de la moyenne des pays avancés (17,8) très inférieur au Royaume-Uni (23,3) aux États-Unis (24,8) et au Japon (21,5). Mais elle est au-dessus de la moyenne de la zone euro (15,2) et très décalée par rapport à l'Allemagne (13,3). La situation est plus problématique pour l'avenir. De 2021 à 2026, notre dette augmenterait d'un point de PIB alors que la moyenne de l'OCDE diminuerait de trois, celle de la zone euro de six, et l'Allemagne reviendrait à 60%. Cette prévision d'évolution est préoccupante.

Tout ceci montre que les niveaux de dette publique de la plupart des pays ont changé d'ordre de grandeur à la suite de la pandémie, et que les investisseurs ont accepté dans tous les cas de financer les augmentations sollicitées. Ces évolutions posent naturellement problème aux nombreux pays en développement qui étaient déjà considérés comme à la limite de leur endettement, et la communauté internationale

s'en préoccupe. Quant aux pays émergents, chacun d'eux est un cas particulier et il n'y a pas de réaction globale des marchés les concernant. Pour s'en tenir aux fameux BRICS, les évolutions de la dette de 2019 à 2021 puis 2026 ne font pas problème pour la Chine (57,1% – 66,7% – 64,7%), la Russie (13,8% – 17,9% – 17,5%). Le Brésil n'augmente que peu le niveau de dette élevé qui était le sien (87,7% – 90,6% – 92,4%). En revanche, l'Inde (74,1% – 90,6% – 86,7%) et surtout l'Afrique du Sud (56,4% – 68,8% – 83,0%) changent de niveau de dette.

Pour les pays avancés, il y avait avant la pandémie, une situation presque générale de taux d'intérêt très bas rendus possibles par les politiques monétaires des banques centrales, et pour la zone euro par l'engagement de son président d'assurer son intégrité « quoi qu'il en coûte ». Le climat n'a pas changé. De ce fait, la charge d'intérêt de la dette continue souvent à se réduire avec le remplacement des dettes les plus anciennes par de nouvelles à taux sensiblement plus faible. Pour la France, alors que sa dette n'a pas cessé de s'accroître, sa charge d'intérêt en 2019 est passée de 41,7Mds€ en 2017 et 41,5 en 2018 à 40,3 en 2019. Elle n'est que de 36,2Mds€ en 2020 et elle est prévue à 38,4 en 2021 comme en 2022. Il faut se souvenir qu'elle était de 45Mds en 2005, alors que la dette publique représentait seulement 60% environ du PIB ! Un climat lénifiant s'est, de ce fait, installé dans notre pays sur le sujet de l'endettement public.

Il est vital d'en sortir. Les politiques de facilité monétaire des banques centrales ne sont pas éternelles. Tôt ou tard, elles auront à en

changer, par exemple si c'est nécessaire pour maîtriser l'inflation, ce qui est l'un de leurs, ou leur objectif, essentiels. Pour ce qui la concerne, la BCE devra toujours trouver un équilibre entre les préoccupations des pays qui sont allergiques aux dérapages budgétaires, et attachés à un endettement bien maîtrisé, et les autres. Depuis le Traité de 2012, l'équilibre structurel du budget des administrations publiques s'impose à tous. En outre, à tout instant, des événements géopolitiques ou la situation politique ou économique d'un pays de la zone peuvent provoquer l'élargissement des écarts de spreads des emprunts d'État des différents pays. Enfin certains pays avancés considéreront très probablement un jour qu'il conviendrait d'assurer une rémunération de l'épargne investie dans leurs titres d'État, supérieure à l'inflation. Tôt ou tard, la question de la soutenabilité de certaines dettes va se poser.

Certains ont pu imaginer que la dette Covid pourrait faire l'objet d'un traitement différent de la dette antérieure en ce qui concerne son remboursement. C'est inconcevable. Elle est contractée par le même État, utilise le même instrument, bénéficie du même taux d'intérêt. Elle est un élément indissociable du stock des dettes publiques de chacun. D'autres ont pu s'imaginer qu'une solution globale pourrait faire l'objet d'un arrangement international pour alléger ou transformer la dette. C'est également exclu pour les mêmes raisons. Certains imaginent que l'inflation pourrait être une solution. Avec le temps, le nombre de ceux qui l'ont vécue diminue, et avec eux le nombre de ceux qui ont connu ses méfaits, en particulier pour les plus pauvres, qui ont toujours été les principales victimes des malheurs qu'elle provoque dès lors qu'on n'a pas les moyens de s'en protéger ; le nombre de ceux qui ont pu apprécier les bienfaits pour tous de sa disparition.

Celle-ci a été le principal bénéficiaire pour notre pays des efforts consentis par les Français de l'époque pour l'obtenir et de pouvoir ainsi bénéficier de la stabilité du pouvoir d'achat assuré par l'Union monétaire et la création de l'euro. L'inflation serait un naufrage. C'est la première mission

de la Banque centrale européenne de nous en préserver. Et elle le fera « quoi qu'il en coûte », n'en doutons pas. Il n'y a décidément pas de solution miracle.

Comme on vient de le voir, les situations d'endettement des pays étaient très diverses en 2019 ; et leur aggravation du fait de la crise est, elle aussi très variée. En réalité, chaque pays doit faire face à sa situation d'endettement global, quelle qu'elle soit. Il est engagé au service de sa dette vis-à-vis des investisseurs qui l'ont souscrite et qui viennent, pour les pays avancés, du monde entier. Pour ce qui est de la zone euro, certains évoquent la possibilité de modifier le plafond fixé par



Un climat lénifiant s'est, de ce fait, installé dans notre pays sur le sujet de l'endettement public.

le Traité. Il est évident qu'ils sont inaccessibles, pour certains, dans un avenir prévisible. Mais il est toujours respecté par neuf pays : le Danemark, l'Estonie, l'Irlande, la Lituanie, la Lettonie, la Norvège, les Pays-Bas, la Suède et la République Tchèque. Et il est probable que l'Allemagne les rejoindra assez rapidement. Un léger relèvement serait concevable sans affecter le principe fondateur de la soutenabilité compte tenu du niveau structurellement très bas des taux d'intérêt : 80% est par exemple, un niveau de dette pour lequel l'Allemagne est, en 2010, passée. Mais ce qui est évident c'est qu'il faudrait appliquer des délais de retour à la normale à vraiment très long terme. En revanche, il serait à mon avis indispensable d'appliquer avec la plus grande rigueur la règle d'or de l'équilibre structurel et peut-être de l'inscrire dans les Constitutions des différents États membres comme le souhaitaient à l'origine (en 2011-2012) les Allemands.

En tout état de cause, il est indispensable, pour chaque pays très endetté, de définir un programme à très court terme (2 ou 3 ans) de la disparition de son déficit pour démontrer aux investisseurs sa capacité de traiter son problème de surendettement et de n'avoir à solliciter le marché que pour le renouvellement de sa dette.



L'inflation serait un naufrage. C'est la première mission de la Banque Centrale Européenne de nous en préserver.

C'est la condition pour continuer de bénéficier de très faibles taux d'intérêt. Cela suppose avant tout que l'inflation soit maîtrisée : les banques centrales (pour nous la BCE) doivent affirmer qu'elles feront ce qu'il faudra pour y parvenir quoi qu'il en coûte. Elles ont finalement réussi à faire disparaître le risque de déflation, avec l'aide de la crise de la Covid-19. C'est un grand succès. Elles doivent combattre avec une détermination plus grande encore le risque d'inflation. Et les gouvernements doivent les aider par des politiques budgétaires

indépendants et honnêtes pour les faire respecter.

C'est une des conditions de leur appartenance à l'OCDE et donc une de leurs différences avec les autres pays du monde. Comme les titres d'emprunt sont des titres de propriété et constituent un contrat entre le prêteur et l'emprunteur, les investisseurs qui les acquièrent se considèrent comme certains d'être remboursés. Cela explique qu'ils acceptent de financer des dettes pour des montants sans commune mesure avec ceux de la presque totalité

des autres pays du monde et avec des taux d'intérêt aussi modestes et même pour certains négatifs. Si l'État ne respecte pas sa signature, il est en cessation de paiement. Le pays cesse d'être en état de droit. L'État

 **Il est essentiel de convaincre les investisseurs du monde entier que notre pays a la capacité et la volonté de rembourser sa dette.**

rigoureuses permettant de stabiliser très vite puis de diminuer leurs appels aux marchés.

Pour ce qui nous concerne, il est essentiel de convaincre les investisseurs du monde entier que notre pays a la capacité et la volonté de rembourser sa dette. C'est parce qu'ils le pensent qu'ils ont accepté de porter celle-ci à son niveau actuel. C'est la condition pour qu'ils souscrivent chaque année le volume des emprunts nécessaires pour couvrir le montant des échéances de remboursement et du déficit éventuel. Ce qui fonde leur confiance pour la France comme pour les autres pays de l'OCDE, c'est que ce sont des pays à « état de droit ». Cela signifie notamment, pour les questions économiques, qu'ils ont des législations qui assurent le droit de propriété et le droit du contrat, et qu'il existe des tribunaux

perd immédiatement de pouvoir émettre des emprunts. C'est le cas en même temps de tous les autres emprunteurs nationaux (entreprises, institutions financières). C'est ce qui arrive, de temps en temps à des pays en développement ou même à des pays émergents (comme assez souvent, l'Argentine, par exemple).

Il est donc vital, d'abord pour un pays comme le nôtre, de ne pas créer le moindre doute sur sa volonté d'honorer ses dettes. Cela signifie que ce doit être la position sans réserve de tous ceux qui sont susceptibles de le gouverner. Il est aussi vital de convaincre les investisseurs qu'il en aura les moyens parce qu'il est capable de la réduire très vite et de ramener son montant à un niveau plus raisonnable. C'est une question incontournable dans une période où les dettes augmentent brutalement comme

elles viennent de le faire. On l'a expérimenté, début 2009, lorsqu'on a découvert que la dette de certains pays de la zone euro avait été brutalement accrue par la crise financière mondiale : la Grèce, l'Irlande, le Portugal, mais aussi l'Italie et l'Espagne ont été concernés. Il a fallu quelques années de véritables politiques de rigueur des intéressés et l'engagement de la BCE de préserver l'unité de la zone pour en sortir. Personne ne doute aujourd'hui que notre dette soit soutenable, en raison du niveau très faible des taux d'intérêt. Mais elle est désormais d'un niveau vraiment si élevé qu'il faut démontrer aux investisseurs que nous avons la volonté et surtout la capacité de la maîtriser, puis de la réduire, et donc de maintenir sa soutenabilité en cas de hausse de ces taux d'intérêt.

Cela suppose d'abord que nous convainquions notre opinion publique et ceux de nos responsables politiques qui en douteraient que les déficits publics et l'accroissement permanent de notre dette présentent de très graves inconvénients et que leur origine est le niveau beaucoup trop élevé de nos dépenses publiques.

Le premier inconvénient de nos déficits est qu'ils résultent en effet pour l'essentiel de dépenses de tous les jours, c'est-à-dire de dépenses de fonctionnement, de prestations et de transferts, et non d'un effort structuré pour assurer la croissance de l'économie et la préparation de l'avenir comme les dépenses de recherche, d'éducation et d'investissement. C'est ce que démontre la comparaison de la répartition de nos dépenses avec la moyenne de la zone euro et plus encore avec l'Allemagne. Ils ont de ce fait pour conséquence de détériorer la situation patrimoniale de l'État. Les actifs de l'État progressant moins que ses passifs, sa situation nette ne cesse de se détériorer : elle est devenue négative et son déficit est passé de près de 600 en 2006 à plus de 1 100 Mds€ en 2016. En outre le passif est sous-estimé : ne prend pas en compte les engagements de l'État au titre des pensions des fonctionnaires, des salariés de la Poste et des ouvriers de l'État (1 700 Mds€ en

2015), ni des engagements au titre de l'équilibre des régimes spéciaux (270 Mds€). De telles charges, en comptabilité privée, viennent s'inscrire au passif du bilan.

Le plus grave est que cette dette met en cause l'équité entre les générations. Rien ne permet de justifier le report sur les actifs de l'avenir du lourd passif d'endettement découlant de l'incapacité de nos administrations publiques de financer leurs dépenses courantes. C'est également inéquitable en matière de dépenses sociales (retraites, maladie, chômage) : le financement par l'emprunt d'une partie de celles-ci revient à en déplacer

cette charge sur les actifs des générations à venir qui auront à supporter leurs propres dépenses à ce titre. La question des retraites est particulièrement critiquable. Nous avons choisi d'avoir un système de retraite par

répartition. Or celui-ci suppose que chaque année, les cotisations des actifs financent les pensions des retraités. Le déficit de tels régimes devrait être totalement interdit. Quant aux dépenses de maladie, leur financement par l'emprunt est aussi irrationnel que le serait celui des dépenses d'alimentation.

Le troisième inconvénient est que nos déficits publics sont si élevés qu'ils détériorent notre balance des paiements courants au point de la rendre déficitaire : 43,7 Mds€ c'est-à-dire 1,9% du PIB en 2020. L'épargne des Français, qui est pourtant abondante, n'est pas suffisante pour y faire face. C'est donc le pays lui-même qui s'endette à l'étranger pour financer la vie de tous les jours de ses administrations. La France a désormais une position extérieure négative de près de 695 Mds€ en 2020, c'est-à-dire de près de 30% du PIB - ce qui nous rapproche du seuil d'alerte de l'Union Européenne en la matière (35% du PIB). Notre pays est désormais dépendant des investisseurs étrangers pour renouveler continuellement son endettement. Premier emprunteur du marché en euros,



Cela suppose d'abord que nous convainquions notre opinion publique et ceux de nos responsables politiques qui en douteraient que les déficits publics et l'accroissement permanent de notre dette présentent de très graves inconvénients et que leur origine est le niveau beaucoup trop élevé de nos dépenses publiques.



Il serait à mon avis indispensable d'appliquer avec la plus grande rigueur la règle d'or de l'équilibre structurel et peut-être de l'inscrire dans les Constitutions des différents États membres

il est très vulnérable à un éventuel relèvement des taux d'intérêt que pourrait provoquer un changement de politique de la Banque centrale européenne ou une évolution politique ou économique chez nous qui inquiéterait les investisseurs.

Le quatrième problème posé par le dérapage de notre dette et de nos déficits publics c'est qu'ils sont contraires aux engagements

croissance et la compétitivité de notre économie. Ils sont anormalement très élevés : en permanence l'un des deux les plus élevés de l'Union européenne, autour douze points au-dessus de la moyenne de l'OCDE. Ils atteignent 44,5% du PIB en 2020 et 43,7% sont prévus pour 2021. En outre, leur structure pèse sur l'économie en affectant sa compétitivité car ils reposent plus lourdement que chez nos partenaires



Nos déficits publics sont si élevés qu'ils détériorent notre balance des paiements courants au point de la rendre déficitaire

européens que nous avons signés : le traité de Maastricht de 1993 fixe des plafonds de 3% et de 60% du PIB au déficit et à la dette des administrations publiques ; et le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance signé en 2012 fixe la règle d'or budgétaire qui pose le principe de l'équilibre ou de l'excédent des budgets des administrations publiques et limite à 0,5% du PIB le déficit structurel autorisé, sauf circonstances exceptionnelles. Il ne fait pas de doute que le non-respect prolongé de ces règles ne peut manquer d'affaiblir la capacité d'influence de nos responsables sur l'évolution de la construction européenne vis-à-vis de ceux des pays comme l'Allemagne, la Finlande, les Pays-Bas, les pays baltes et les pays scandinaves qui les respectent.

La cause de ces déficits persistants, c'est le niveau très anormalement élevé de nos dépenses publiques. Ils ne sont pas en effet la conséquence d'une insuffisance de prélèvements obligatoires. Le poids et la structure de ceux-ci sont des handicaps pour la

sur les facteurs de production, le capital et le travail et sur l'appareil productif. C'est ainsi que le poids des cotisations sociales (patronales et salariales) est lourd. Compte tenu du niveau élevé du SMIC, il aboutit à un coût du travail si élevé que l'État a prévu de ne pas complètement les appliquer pour les niveaux les plus bas de rémunérations. Les impôts de production sont également si lourds que l'État a commencé à les réduire.

On peut se demander s'il ne serait pas souhaitable de les remplacer par une augmentation de l'impôt que nous, Français, avons inventé et dont nos partenaires européens dégagent désormais plus de recettes que nous : la taxe sur la valeur ajoutée qui a le grand mérite de ne pas affecter la compétitivité des produits concernés puisqu'elle s'applique aux importations et est déductible pour les exportations. Elle a aussi le mérite d'être neutre en termes de répartition du travail de fabrication d'un bien ou d'un service quel que soit le nombre de participants. Enfin, la France se distingue par l'existence d'un impôt sur le revenu fortement progressif

et d'un impôt sur le capital. Il n'est donc pas question d'envisager une réduction de nos déficits par une augmentation de nos prélèvements obligatoires.

C'est le niveau trop élevé de nos dépenses publiques qui explique la permanence de nos déficits et la montée de notre dette. Leur part dans le PIB était de 35% au début des années 1960. Depuis 1991, elle dépasse 50%. Elle se situe à 55,4% en 2019. En 2020, la pandémie et ses conséquences économiques la porte à 61,6%. Pour 2021, on évoque pour l'instant 59,3% et elle pourrait encore être de 56,3% en 2022.

Hors crédit d'impôt, la série des hausses est la suivante : 53,8% en 2019, 60,3 en 2020, 59,7 en 2021, 55,7 en 2022. Et sans dépense de soutien : 53,8 en 2019, 57,8 en 2020, 57,2 en 2021, 54,5 en 2022. Quel que soit le mode de calcul, c'est trop. Ce qui est certain c'est qu'avant 2020, la France se trouve en la matière au 2^{ème} rang de l'OCDE, plus de huit points au-dessus de la moyenne de la zone euro, et plus de dix au-dessus de l'Allemagne.

Cette situation résulte d'une gestion insuffisamment rigoureuse des dépenses au niveau de chacune des administrations publiques. L'État est en déficit depuis 1974, c'est à dire près de 50 ans. Son déficit devrait dépasser 143Mds€ en 2022 : près du tiers (31,5%) de ses dépenses seraient financées par l'emprunt ! Les collectivités locales connaissent pour leur part une croissance continue de leurs dépenses, alimentées par les dépenses de personnel. Le nombre des fonctionnaires territoriaux a été multiplié par 2,5 depuis 1980 : il s'est accru d'un million deux cent mille personnes ! Le transfert de missions par l'État n'explique qu'une part très faible de cette augmentation. L'équilibre financier

de fonctionnement de ces collectivités, gage théorique de gestion rigoureuse, est en réalité financé par des dotations de l'État qui contribuent au déficit de celui-ci. Et certains investissements comme la création systématique de ronds-points aux carrefours non seulement des grandes villes, mais aussi des moyennes et des petites, et même des campagnes, rend dubitatif sur la contribution de certains de leurs investissements à l'amélioration de la productivité et donc de la compétitivité

de notre économie. Quant à la Sécurité sociale, la pandémie a porté son déficit de 1,9 Mds€ en 2019 à 38,7 en

2020 et 34,6 en 2021 ; et il devrait être encore supérieur à 20 Mds€ en 2022. Tous ces déficits résultent d'excès de dépenses de tous les jours, de fonctionnement ou de transfert qu'il n'est pas rationnel ni équitable, de faire financer par la dette, comme je l'ai expliqué.

Il faut absolument mettre fin à cette gestion peu rigoureuse de nos dépenses publiques. Celle-ci a deux causes que nous devons absolument corriger. Il faudrait que ceux qui veulent avoir une chance de gouverner notre pays l'expliquent aux Français et s'engagent à s'y attaquer.

La première est la lourdeur et les incohérences de notre appareil administratif. Depuis 40 ans, dans les administrations publiques, des structures nouvelles sont en permanence créées, tant au niveau central qu'au niveau local, sans que soient remises en cause les structures existantes. Le millefeuille de nos collectivités locales s'est enrichi des communautés de communes, et des agglomérations, voire des pays et quand des fusions de fusions ont été organisées, on n'a pas rendu compte à l'opinion publique des économies prévues, ni de



C'est donc le pays lui-même qui s'endette à l'étranger pour financer la vie de tous les jours de ses administrations.



Le plus grave est que cette dette met en cause l'équité entre les générations.

leur réalisation. Au niveau central, on a multiplié les agences, et on a réduit le nombre des opérateurs de l'État ; les financements qui leur sont accordés ont presque triplé ; quelques fusions utiles et sources de baisse des effectifs et des dépenses ont été réalisées, comme la création de la direction générale des finances publiques par fusion des deux réseaux de la Direction générale des impôts et celui de la comptabilité publique.

La fusion de l'ANPE et de l'UNEDIC,

délicate compte tenu des cadres juridiques très différents de ces deux organismes est également un incontestable progrès. Mais ces deux opérations ont fait peu d'émules. En outre, les instruments des politiques ne cessent parallèlement de se multiplier selon le même mécanisme d'ajout permanent sans remise en cause systématique de l'existant. Les politiques sociales en sont un exemple particulièrement frappant.

La complexité est telle qu'on s'est récemment soucié d'uniformiser les niveaux de revenus donnant lieu à certaines prestations. La nouvelle loi organique pour les lois de finance du 1er août 2001 avait apporté des progrès indéniables de procédure. Mais **les habitudes budgétaires aboutissent encore trop souvent à reconduire automatiquement les dépenses sans réflexion d'ensemble dans la légitimité des mesures et de la pertinence des instruments en charge de leur exécution.**

La nouvelle loi organique de modernisation des finances publiques de novembre 2021 donne l'opportunité d'améliorer le pilotage et le contrôle de la dépense publique. Elle enrichit le contenu des lois de programmation des finances. Elle transforme la loi de règlement en « loi relative aux résultats de la gestion » en portant



La taxe sur la valeur ajoutée qui a le grand mérite de ne pas affecter la compétitivité des produits concernés puisqu'elle s'applique aux importations et est déductible pour les exportations.

approbation des comptes de l'année, et crée une loi de finances de fin de gestion. Elle ajoute aux projets de loi de finances un rapport sur la situation des finances publiques locales. Elle instaure un rapport analysant la trajectoire, les conditions de financement et la soutenabilité de la dette de l'ensemble des administrations publiques et de leurs sous-secteurs. Elle crée l'obligation de préciser les raisons des écarts cumulés entre les prévisions et les réalisations de la dépense et élargit les compétences du Haut Conseil des finances publiques. Tout ceci n'est pas négligeable.

L'expérience des entreprises a démontré le rôle central joué par la comptabilité dans le processus de développement et d'amélioration de la gestion en fournissant un suivi du bilan et d'un compte d'exploitation qui en découle. **Il serait donc utile, d'un point de vue politique, que la comptabilité patrimoniale des administrations publiques**

soit connue des parlementaires, du gouvernement et du grand public, et que ses données soient systématiquement utilisées dans les discussions budgétaires pour susciter l'action des gestionnaires. Et compte

tenu de la place centrale que jouent les comptes consolidés dans la vie des entreprises, il serait intéressant, pour les différents choix de politique publique, d'expérimenter la consolidation comptable des opérations et des programmes associés à l'échelle d'un ministère. Pour les collectivités locales, il serait également utile d'essayer de consolider leurs comptes avec ceux des entités qui gravitent autour d'elles, ce qui suppose sans doute d'homogénéiser l'application des standards de la comptabilité en droits constatés. Le gouvernement a créé un conseil de consolidation des comptes publics présidé par Michel Prada (l'ancien directeur du budget, puis président de la COB) pour faire des recommandations sur ces sujets dans les administrations publiques. Il serait utile de confier à ce conseil une réflexion sur la création d'une véritable comptabilité analytique de gestion pour les administrations publiques.

Mais les lourdeurs et les incohérences de notre appareil administratif sont connues depuis longtemps. Elles ne sont pas insurmontables. Si elles perdurent en dépit de la qualité des agents publics et des moyens considérables consacrés à l'audit interne (de la Cour des Comptes et des inspections) et externe (qui ont été expérimentées pour la RGPP), c'est que le problème est plus profond.

Ce sont en effet, fondamentalement nos pratiques politiques et collectives

qui sont à l'origine de la dérive alarmante de notre dépense publique.

Périodiquement, les gouvernements s'engagent à réformer l'État dans des discours volontaristes. Mais les décisions ne sont pas à la hauteur des ambitions.

Conduire la réforme d'un appareil administratif est complexe dans un système où le nombre d'échelons politiques n'est pas négligeable, chacun étant soumis à

un rythme d'élections différent. Et pour réussir la mise en œuvre des réformes, il faut un travail d'explication préalable qui

assure l'adhésion des personnels concernés. C'est l'expérience des entreprises ; et c'est l'absence de ce travail qui est la principale critique faite de la RGPP. Il faut aussi faire en sorte que l'opinion publique soit rendue consciente que le coût et l'efficacité des services publics sont des facteurs essentiels de la compétitivité de notre pays, de la croissance économique nécessaire pour assurer le progrès social. Cela suppose un engagement politique fort.

Mais le plus grave est que nos pratiques politiques et collectives font de l'annonce d'une dépense publique supplémentaire la réponse systématique et souvent unique à nos problèmes quels qu'ils soient, y compris à nos problèmes de société.

L'action publique est de plus en plus jugée sur les critères du montant de la dépense engagée et de la rapidité de son annonce. L'analyse de l'efficacité de la dépense est souvent oubliée. Les résultats sont que les dépenses existantes sont rarement remises en cause et que la nécessité de concentrer les moyens pour assurer l'efficacité de l'action est négligée.



Tous ces déficits résultent d'excès de dépenses de tous les jours, de fonctionnement ou de transfert qu'il n'est pas rationnel ni équitable, de faire financer par la dette.



Les impôts de production sont également si lourds que l'État a commencé à les réduire.

Affirmer la nécessité d'une action globale de réduction de la dépense publique doit s'accompagner du constat que certaines dépenses doivent pourtant être augmentées.

Tel est le cas de ce qui concerne notre sécurité intérieure et extérieure, et donc les moyens de la police, de la justice, et de l'armée. Mais aussi des moyens d'adaptation de nos administrations à la nouvelle révolution des technologies du traitement et du transport de l'information, notamment à la révolution digitale. Une meilleure sélection des dépenses doit permettre de développer

celles qui peuvent accélérer la croissance : le soutien à la recherche, aux investissements et aux infrastructures productifs ; l'amélioration de notre système éducatif pour que s'accroissent la proportion des enfants qui disposent à 15 ans du socle de base des compétences et des connaissances nécessaires et de ceux qui sortent de l'enseignement supérieur avec un diplôme de Bac+5 et au-delà ; l'amélioration de la formation professionnelle pour assurer la formation permanente indispensable ; la protection de l'environnement et de la biodiversité. Dans le même temps, pour améliorer la croissance, **il faut augmenter le temps de travail des Français qui est l'un des facteurs essentiels et qui est aujourd'hui l'un des plus faibles des pays avancés** : il faut reculer l'âge de la retraite, et la durée annuelle du travail des agents publics comme des salariés. Il faut enfin réduire suffisamment les dépenses pour pouvoir enfin diminuer les prélèvements obligatoires qui pénalisent notre compétitivité.

Tout cela doit permettre d'accroître notre production (le PIB) et ainsi de réduire, par une hausse du dénominateur, notre ratio d'endettement.

Il faudrait donc engager la révision d'ensemble des dépenses publiques que recommandait, pour renouer avec la prospérité, le rapport de la commission mise en place par l'Institut de l'Entreprise « Dépense publique : l'état d'alerte² » de février 2017. Les expériences



En ce qui concerne la méthode, il faudrait conjuguer concertation, transparence et responsabilité.

étrangères font l'objet du rapport précédent « Sortir de la crise : les enseignements de nos voisins européens »³. Leurs leçons sont qu'il faut, pour y parvenir, des objectifs fermes définis avant l'élection qui détermine le choix du gouvernement (chez nous l'élection présidentielle) ; une loi de réduction permanente des dépenses des administrations publiques en cinq ans avec des objectifs intermédiaires, par exemple à mi-mandat ; l'affirmation que l'État, les collectivités locales et les administrations sociales doivent partager la responsabilité des réformes ; et la définition de l'organisation chargée de piloter l'action.

En ce qui concerne la méthode, il faudrait conjuguer concertation, transparence et responsabilité. Cela suppose une structure dédiée : la réforme devrait être portée politiquement par un comité restreint, composé notamment du Président, du Premier ministre, du ministre de l'Économie et des Finances et des principaux ministres responsables

de la dépense publique. Une structure de pilotage du changement et du suivi des objectifs relevant du ministre de l'Économie et des Finances devrait assurer le lien entre réformes à conduire et objectif final de réduction des dépenses. Composée de cadres formés à l'audit et à l'accompagnement au changement et capable de traiter la transversalité des sujets d'action publique, et pourrait s'appuyer sur les services d'inspection de l'administration mais aussi sur des audits externes capables d'apporter et d'acclimater les expériences des entreprises. Ses missions seraient de recenser et de proposer à l'arbitrage les secteurs et les politiques dont la réforme devrait être envisagée ; de définir avec les parties prenantes les objectifs en matière de dépenses ; de suivre la mise en œuvre de la réforme par une assistance aux parties prenantes et en s'assurant de la qualité du management ; et d'évaluer les réformes, en termes de gains budgétaires et d'efficacité pour la politique publique concernée.

Il conviendrait de responsabiliser tous les acteurs. Une fois les objectifs de réduction des dépenses définis par le gouvernement, les différentes parties prenantes devraient établir leurs objectifs et leurs moyens d'action, ce qui permettrait de respecter le diptyque liberté/responsabilité. Un véritable contrat de réforme associant chaque service, la structure de pilotage, le ministre des Finances et le Premier ministre devrait comprendre le périmètre, le calendrier et les objectifs de la réforme. En pratique l'ensemble du gouvernement et des directeurs d'administration centrale devraient être mobilisés au service de l'objectif de redressement des comptes publics.

Il faudrait enfin prévoir un contrôle étroit du Parlement et la mobilisation des citoyens. Le contrôle parlementaire devrait être renforcé. Des délégations des commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat pourraient être intégrées à une commission unique chargée du suivi des objectifs de révision des dépenses publiques sous la présidence conjointe des deux présidents des commissions des finances. Celle-ci pourrait auditionner les ministres pour entendre leurs objectifs de réforme, et s'assurer du suivi à l'occasion de l'examen des lois de finances.

Le projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes devrait être l'occasion d'une communication du gouvernement sur les résultats de la politique de redressement à partir d'indicateurs simples.

Il conviendrait aussi de bien informer et d'impliquer les citoyens en assurant la transparence sur l'objectif et le contenu de chaque contrat de réforme et sur les indicateurs de suivi utilisés par la structure chargée de la mise en œuvre. Un site internet pourrait être dédié au programme de révision des dépenses publiques. Il exposerait les objectifs



Une fois les objectifs de réduction des dépenses définis par le gouvernement, les différentes parties prenantes devraient établir leurs objectifs et leurs moyens d'action, ce qui permettrait de respecter le diptyque liberté/responsabilité.

sur cinq années et l'échéancier, les parties prenantes, les contrats, l'avancement de la mise en œuvre. Une conférence annuelle de l'ensemble des parties prenantes (collectivités, caisses de Sécurité sociale, gouvernement et administrations centrales) pourrait permettre à chacun de présenter son bilan. Il conviendrait enfin d'améliorer la lisibilité et l'accessibilité des informations publiques relatives à la dépense. Il serait utile de faire de même pour les prélèvements obligatoires. L'un des objectifs de la réduction des dépenses publiques serait en effet d'en réduire le poids pour le contribuable. **Il est important pour lui que le citoyen participe à l'amélioration de l'efficacité de la dépense publique.**

La conduite des réformes nécessaires suppose une dynamique des administrations et de leurs cadres pour entraîner les équipes au service des réformes et entretenir la volonté de susciter des initiatives. Il faudrait que les managers publics soient les moteurs des réformes. Le pilotage public de haut niveau les responsabiliserait. Il faudrait aussi assurer une participation active des cadres à la préparation et à la mise en œuvre des réformes par des réunions d'information et des plans de communication, et par leur intégration



Il faut absolument mettre fin à cette gestion peu rigoureuse de nos dépenses publiques. Celle-ci a deux causes que nous devons absolument corriger.

au processus de concertation et d'élaboration des contrats. Leurs objectifs devraient être assortis d'indicateurs simples, peu nombreux et mesurables, pour évaluer chaque année la participation de chacun à leur avancement.

L'administration peut et doit être numérique et agile. L'objectif devrait être de concentrer l'effort sur les activités stratégiques, donc sur les missions à forte valeur ajoutée. Nos administrations se

Le premier serait la réduction des dépenses de fonctionnement de toutes les administrations publiques. Celles-ci sont corrélées pour une bonne part au niveau des effectifs, dont découlent inévitablement des besoins de locaux, d'équipements, de fournitures. Le principe de la limitation à une personne des recrutements effectués pour deux départs à la retraite pourrait être systématiquement appliqué, mais en précisant que la personne recrutée pourrait être



Le principe de la limitation à une personne des recrutements effectués pour deux départs à la retraite pourrait être systématiquement appliqué.

sont beaucoup informatisées mais elles n'ont pas systématiquement accompagné ce mouvement d'un calcul du nombre des postes de travail rendus excédentaires, ni tiré les conséquences en termes de redéploiement de la masse salariale. Il existe donc des marges de manœuvre pour réduire les dépenses en tirant partie de ces économies potentielles. La révolution numérique peut être utilisée pour la gestion (réduction du nombre des postes de travail), pour la transformation des services, et pour la formation des agents. Chaque investissement numérique devrait être précédé d'une étude sur les économies de moyens qu'il permet de réaliser, notamment en matière d'effectifs.

Mais il nous faut donner des preuves de notre capacité de réduire les dépenses publiques par des engagements concrets pris à l'occasion de la campagne présidentielle. Trois devraient être à mon avis envisagés.

affectée soit à l'un des deux postes de travail libérés, soit ailleurs au sein du service employeur. Celui-ci aurait ainsi la capacité de chercher dans l'ensemble qu'il gère des postes tenus par des retraités qui n'ont pas besoin d'être remplacés. Ce dispositif devrait être mis en œuvre là où existent de gros bataillons dans des fonctions administratives : les différents services de l'État, les organismes de Sécurité sociale, les grandes agglomérations, voire les régions. Le succès de l'opération dépend d'une bonne recherche des sureffectifs actuels ou à venir. Les sureffectifs sont en général créés par les progrès de l'informatique et de l'organisation. Ils peuvent donc résulter des informatisations passées qui n'ont que rarement été accompagnées d'un ajustement systématique du nombre des postes de travail. Ils sont inévitables avec la digitalisation qui a démarré. Ils pourraient être mis en évidence par les rapports passés de la Cour des Comptes ou par des organisateurs venus de l'administration elle-

même ou recrutés dans le secteur privé dans ce but. L'expérience du secteur productif est que les études de spécialistes sont extrêmement efficaces. Le succès dépend aussi d'une bonne organisation de la mobilité. Elle devrait être plus facile dans le secteur public que dans le secteur privé où une bonne partie des effectifs est consacré à des tâches commerciales, mais surtout parce que les agents publics sont souvent recrutés sur concours et bénéficient de ce fait d'un niveau de connaissances et de compétences plus homogène. Une telle mesure serait immédiatement appliquée dans les services de l'État. Mais une négociation de l'État avec les responsables concernés serait bien sûr nécessaire pour l'application de la gestion de la Sécurité sociale par les organismes et par les collectivités locales. Pour celles-ci, l'État disposerait d'un moyen très efficace de négociation : le montant de ses dotations de financement. Il conviendrait aussi de donner du sens à cette opération pour l'ensemble des agents ce qui suppose de bien respecter trois principes : un périmètre clair, un calendrier précis, des objectifs positifs (amélioration des conditions de travail, informatisation, changement de missions en faveur de tâches à plus forte valeur ajoutée ou de mobilité).

Le deuxième engagement devrait concerner les régimes de retraite. Le relèvement à 64 ou 65 ans de l'âge de départ et du nombre des annuités nécessaires pour une pension à taux plein devrait être engagé immédiatement, avec une application au rythme qui avait été retenu pour le passage à 62 ans. Il devrait s'accompagner de tout ou partie des autres éléments de la réforme qui ont été envisagés dans le projet qui a été discuté : en particulier les mesures permettant d'assurer l'équité de notre système global (le traitement des régimes spécifiques) et celles qui visent à améliorer les pensions trop faibles. Tout ceci devrait être défini dans ses grandes lignes avant l'élection.

Le troisième engagement devrait être **la mise en place du dispositif permettant la révision d'ensemble des dépenses publiques** afin de maîtriser et de les réduire partout où c'est possible de façon à faire disparaître, selon un échéancier

déterminé, les déficits des régimes de retraite, de l'assurance maladie, de l'assurance chômage et de l'État, et de maîtriser les dépenses des collectivités territoriales.

La mise en œuvre immédiate des deux premiers engagements crédibiliserait notre engagement d'obtenir ce troisième résultat par la réduction des dépenses publiques, comme c'est nécessaire.

Notre addiction à la dépense publique nous condamne depuis 1981 à des déficits de nos administrations publiques qui ont implacablement porté notre dette publique de 20% du PIB en

1980 à près de 100% de 2016 à 2019. La crise de la Covid-19 et la réaction nécessaire du « quoi qu'il en

coûte », l'ont hissée à 115,8%. Une telle dette n'est soutenable que parce que la politique de la BCE a progressivement fait baisser les taux d'intérêt jusqu'à des niveaux négatifs. Les analyses et les recommandations du rapport sur la dette de la commission créée par le ministre de l'Économie et des Finances en 2005¹ et du rapport de 2017 de l'Institut de l'Entreprise² sont d'une brûlante actualité.

Avec la pandémie, les pays du monde ont dû, pour la plupart, accroître leurs déficits publics et subir une augmentation de leur dette⁴. Mais il n'y aura pas de solution générale au problème des dettes publiques parce que chaque pays a une situation d'endettement spécifique, notamment au sein de la zone euro : certains pays restent d'ailleurs très raisonnablement endettés. On peut espérer que les banques centrales (pour nous la BCE) assureront bien la maîtrise de l'inflation quoi qu'il en coûte, condition du maintien des taux d'intérêt faibles nécessaires à la soutenabilité des dettes. Il appartient à chaque pays, de traiter le problème qui est le sien.

Les pays avancés ont pu sans difficulté s'endetter plus que les autres tout en bénéficiant de taux d'intérêt exceptionnellement faibles grâce aux politiques de facilité monétaire de leurs banques



Les sureffectifs sont en général créés par les progrès de l'informatique et de l'organisation.



Nous sommes l'un des pays de la zone euro où la dette publique atteint un niveau alarmant. Il nous faut continuer à convaincre les investisseurs que nous sommes un de ceux qui, quoi qu'il arrive, l'honorerons.

centrales. La raison en est qu'ils assurent l'état de droit, c'est-à-dire en l'occurrence qu'ils respectent le droit de propriété et le droit de contrat sous le contrôle des tribunaux compétents et honnêtes : cela garantit aux investisseurs que leurs créances seront remboursées. Si tel n'était pas le cas, le pays défaillant ne bénéficierait pas de la souscription des nouveaux emprunts qu'il doit en permanence émettre pour faire face aux échéances des anciens et condamnerait ses entreprises à être elles-mêmes chassées des marchés de l'argent.

Nous sommes l'un des pays de la zone euro où la dette publique atteint un niveau alarmant. Il nous faut continuer à convaincre les investisseurs que nous sommes un de ceux qui, quoi qu'il arrive, l'honorerons. Il faudrait pour cela leur démontrer que nous avons la capacité et la volonté de faire disparaître nos déficits publics de façon à ne plus augmenter notre dette, de façon à la rendre plus soutenable au fur et à mesure de l'augmentation de notre PIB. Cela supposerait que nous nous convainquions, collectivement des méfaits de ces déficits, et que nous triomphions de notre addiction à la dépense publique qui en est la cause. Il faudrait aussi que nos dirigeants mettent en place un dispositif de révision de l'ensemble de nos politiques et de nos dépenses pour réduire drastiquement toutes celles qui peuvent l'être par une meilleure gestion et celles qui ne sont pas indispensables à la croissance économique et au progrès social tout en augmentant celles qui sont

nécessaires à la préparation de l'avenir et à l'augmentation de notre force de production. Mais il faudrait aussi donner des preuves concrètes de notre capacité d'agir, notamment par des décisions immédiates de rééquilibrage de nos régimes de retraites et de réduction des effectifs des administrations.

L'objectif est clair : convaincre les investisseurs de continuer à nous faire confiance et d'accepter, sans cesse, de nous refinancer dans des conditions de taux d'intérêt proches, comme aujourd'hui, de celles de nos partenaires allemands. C'est en affirmant solennellement que nous allons maîtriser nos dépenses publiques, à l'occasion de la campagne présidentielle que nous convainquons des investisseurs que nous allons vraiment faire disparaître nos déficits structurels et maîtriser puis réduire notre dette. ■

DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE

- (1) « Rompre avec la facilité de la dette publique ». Commission présidée par Michel Pébereau – La documentation française, Paris 2006
- (2) « Dépense publique : l'état d'alerte » – Institut de l'Entreprise, Février 2017
- (3) « Sortir de la crise : les enseignements de nos voisins européens » – Institut de l'Entreprise, juin 2015
- (4) Fiscal Monitor, Oct 2021 – International Monetary Fund

Biographie**Michel Pébereau**

Après avoir été PDG de deux banques qu'il avait privatisées, le CCF et la BNP, Michel Pébereau a assuré le succès de la fusion de la BNP et de Paribas à l'issue d'une longue bataille boursière.

Il a quitté les fonctions de Président du Conseil d'Administration de BNP Paribas et a reçu the Banker Lifetime Achievement Award en 2011.

Il est aujourd'hui Président d'Honneur de BNP Paribas et Président de la Fondation BNP Paribas.

Il a enseigné pendant seize ans le cours sur la politique économique de la France à l'Institut d'Études Politiques de Paris et présidé en 2005 la Commission du rapport : Rompre avec la facilité de la dette publique.

Il a reçu en 2011 le Grand Prix de l'Économie.

Il a été Président de la Fondation ARC pour la recherche sur le Cancer jusqu'en juin 2018.

Il est associé gérant de M.J.P Conseil. Il est Président du Centre des Professions financières.

Il est membre de l'Académie des Sciences Morales et Politiques et Grand Officier de la Légion d'Honneur et Commandeur de l'Ordre National du Mérite.



ENTREPRISES

Augustin de Romanet

DÉPENSES PUBLIQUES : REPRENDRE LE CONTRÔLE EN FRANCE ET REDÉFINIR LES TRAJECTOIRES, EN EUROPE

Le PDG du groupe ADP et ex-membre de la commission Arthuis sur l'avenir des finances publiques explique comment la réforme de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) s'est inspirée des recommandations de celle-ci sans aller jusqu'à la création d'un nouveau Haut Conseil des finances publiques réellement autonome. Augustin de Romanet décrit les critères du retour à une soutenabilité des dépenses publiques en France et se demande si un possible deuxième moment de réunion des dettes des États européens n'est pas la condition de la survie de l'Union européenne.

Propos recueillis par Aude de Castet et Philippe Reiller



SOCIÉTAL.- Quelle est votre définition de la dette globale ? Que recouvre pour vous ce concept ?

Augustin de Romanet.- Le concept de dette globale recouvre la dette financière des agents privés et des agents publics et, à l'intérieur de celle-ci, figure une dette comptabilisée dans les bilans des institutions en question et une autre partie, les engagements hors bilan de l'État dont la dette des retraites publiques. Dans une acception plus large, on peut également intégrer à la dette le coût de la reconstitution et de la biodiversité et de l'atmosphère abimée par les émissions de CO₂. Si l'on veut être tout-à-fait exhaustif, la dette globale, c'est l'addition de ce qui reste à payer par tous les acteurs privés et publics et qui est inscrit dans la comptabilité nationale, de ce qui reste à payer par les institutions de retraite et de la dette pour reconstituer un monde qui ne détruirait plus la biodiversité et qui ne détruirait plus la planète avec les émissions de CO₂. On dispose d'estimations concernant la dette financière et celle des retraites. En revanche, la dette « écologique » est très difficile à évaluer.

Y-a-t-il selon vous une singularité française de notre niveau d'endettement par rapport à nos voisins européens notamment ?

Sauf à vouloir remonter très loin dans l'histoire, il existe une singularité de la dette française depuis 2008. La France se situait, en 2008, à un niveau d'endettement qui la classait parmi les pays dits « du Nord », plutôt vertueux. En 2021, après la crise de la Covid-19, la France qui avait le même niveau de dette que l'Allemagne en 2006, soit environ 60% du PIB, va se retrouver à 120% du PIB, avec une perspective de dégradation, alors que l'Allemagne sera à 70% avec une perspective de retour à 60%. La France appartient désormais au groupe des pays dits « du Sud » les moins vertueux et cette situation



L'écart entre la France et l'Allemagne du niveau de dépenses publiques s'est accru de 6 points de PIB entre 2000 et 2019.

dégradée s'explique par la succession de déficits alors même que notre pays a déjà le niveau de dépenses publiques le plus élevé de l'Union européenne (EU) depuis 2015, avec 55,6% de PIB contre 46,6% en moyenne au sein de l'UE en 2019 - ce chiffre ayant encore augmenté en 2020 et en 2021 à cause de la pandémie. L'écart entre la France et l'Allemagne du niveau de dépenses publiques s'est accru de 6 points de PIB entre 2000 et 2019, en passant de 4 points de PIB à 10 points de PIB. La particularité de la France, c'est ainsi d'avoir changé de catégorie au sein de l'Europe au regard du niveau d'endettement.

Cette situation est-elle devenue vraiment problématique par rapport à la confiance de nos partenaires européens ?

La situation deviendra problématique le jour où les acheteurs de notre dette n'auront plus confiance dans notre capacité à la rembourser à tout moment.

On ne peut pas dire que cela n'arrive qu'aux autres. En 2010-2011-2012, la Grèce, le Portugal ont connu des chocs de taux d'intérêt tellement élevés qu'ils ont été suivis de mesures de restrictions de dépenses publiques extraordinaires : baisse des salaires en Grèce, réduction de 25% des pensions au Portugal, des mesures d'économies destinées à redonner la confiance des investisseurs dans la soutenabilité de la dette de ces pays.

Or, contrairement au Japon, dont la dette est détenue principalement par des agents domestiques ou même à l'Italie qui est en train de « relocaliser » sa dette, la dette de la France demeure majoritairement détenue et achetée par des agents

étrangers, qui pourraient le moment venu se détourner, dans le meilleur des cas, et spéculer, dans le pire des cas, sur la dette française. La meilleure protection pour la France, est d'avoir une trajectoire de dette publique qui soit précisément soutenable pour les détenteurs de titres de sa dette, et donc cela passe par une politique de dépenses publiques qui soit programmée de façon rigoureuse et pluriannuelle.

Quelles réformes structurelles devraient-elles être engagées pour réduire la dépense publique ?

D'abord, il n'est pas souhaitable de couper la dépense publique de façon indifférenciée et excessivement

forte dans un moment où l'économie se relève à peine de la crise de la Covid-19. Cette contrainte de ne pas asphyxier l'économie est une donnée dans laquelle s'engouffrent tous ceux qui ne souhaitent pas faire de réformes structurelles et courageuses. Il demeure que si nous ne sommes pas capables sur le long terme de créer des disciplines et des mécanismes qui obligent à des arbitrages, nous nous créons les conditions d'une situation qui sera le moment venu intenable.

Dans le cadre de la mission Arthuis, nous avons proposé une mise sous contrainte des dépenses publiques dont l'évolution devrait être fixée sous une norme définie en début de chaque quinquennat et déterminée par chaque nouvelle majorité, avec une trajectoire de finances publiques associée, intégrant des hypothèses de prélèvements obligatoires. La norme devrait concerner toutes les administrations publiques et contenir en particulier des contrats financiers pluriannuels notamment avec les collectivités locales.



Il n'est pas souhaitable de couper la dépense publique de façon indifférenciée et excessivement forte dans un moment où l'économie se relève à peine de la crise de la Covid-19.



La création d'une vigie budgétaire indépendante et aux compétences larges.

La commission Arthuis avait proposé une gouvernance profondément transformée autour de trois piliers. Le premier pilier concerne la fixation en début de quinquennat d'un objectif pluriannuel qui s'imposerait au gouvernement. Le gouvernement serait alors « protégé » des tentatives de relâchement des disciplines financières à la veille des élections.

La deuxième recommandation portait sur la création d'une vigie budgétaire indépendante et aux compétences larges. J'ai toujours pensé que la France était handicapée par l'absence d'institutions indépendantes comme le *Congressional Budget Office* (CBO) aux États-Unis. La commission Arthuis a estimé que le mandat du Haut Conseil des finances publiques en France était trop réduit, que ses moyens étaient trop limités et que les projections de finances publiques, qui n'excédaient pas cinq ans, étaient établies sur une durée insuffisante.

Nous avons proposé l'instauration d'une nouvelle institution budgétaire dont les membres travailleraient à plein temps et qui aurait comme attribution l'évaluation de la soutenabilité des critères à moyen terme, la production indépendante de prévisions macro-économiques et de finances publiques, le suivi de l'exécution de la trajectoire de finances publiques avec un rôle d'alerte pour le respect des engagements nationaux et européens, et puis un examen de la cohérence des lois de programmation avec le cadre pluriannuel. Il était aussi proposé d'attribuer à ce nouveau Haut Conseil des finances publiques la contre-expertise des études d'impact pour les réformes à fort impact financier.

Enfin, le troisième pilier, c'est l'accroissement des prérogatives du Parlement et la révision du calendrier budgétaire des débuts de mandature. Pour la commission Arthuis, cela suppose que la visibilité du Parlement sur la projection budgétaire de long terme soit améliorée au-delà de cinq ans et qu'un temps beaucoup plus long soit consacré au vote de la projection pluriannuelle de la mandature et lui soit réservé au début de celle-ci. J'ai toujours considéré que l'ordonnance organique de 1959 sur les lois de finances s'était retournée contre ses auteurs. En donnant beaucoup de pouvoir au gouvernement, l'objectif de cette ordonnance était de pallier les inconvénients d'une Quatrième République dans laquelle le Parlement pouvait faire voter toutes les dépenses qu'il souhaitait. D'où, par exemple, ces modalités d'application très rigoureuses de l'article 40 de la Constitution relatif au droit d'amendement en loi de finances.

Initialement cette ordonnance de 1959 a donné tout pouvoir au gouvernement pour réfréner les velléités dépensières du Parlement. Mais avec le temps elle s'est retournée contre la rigueur budgétaire. Faute de contre-pouvoir du Parlement, dont l'influence avait été réduite à la portion congrue, le gouvernement a utilisé les lois de finances pour satisfaire à ses desiderata politiques, qui sont souvent passés par un accroissement de la dépense publique sans que le Parlement ne puisse ou ne veuille vraiment la contrôler. Comme ancien responsable du bureau de la politique budgétaire et comme ex-directeur de cabinet du ministre du Budget, j'ai observé que, devant un budget de plus en plus confectionné

à la seule main du gouvernement et dont le vote était également totalement maîtrisé par le gouvernement, le Parlement n'exerçait pas le rôle de contre-pouvoir qui est attendu et nécessaire dans une démocratie.

Le Parlement a voté en novembre la proposition de loi organique Éric Woerth-Laurent Saint-Martin qui modernise la loi organique relative aux lois de finance (LOLF) en renforçant le pilotage de la dépense publique via, notamment, un encadrement pluriannuel de celle-ci et l'organisation d'un débat annuel sur la dette en septembre à l'Assemblée nationale. Est-on dans l'esprit de ce que préconisait la commission Arthuis ?



La commission Arthuis a eu un rôle d'apaisement en tuant ce qui aurait pu être une baudruche.

C'est une tentative d'amélioration par rapport à l'existant, mais la commission Arthuis proposait d'aller plus loin. La nouvelle loi organique reprend nombre de nos idées mais pas celle d'un Haut Conseil des finances publiques renforcé et autonome. Je trouve cela regrettable.

Cette évolution me paraît inéluctable et je pense qu'on y viendra. Cela bloque encore car la Cour des comptes a toujours été très hostile au Haut Conseil des finances publiques car elle considère qu'il exerce très bien ses activités dans son giron. Personnellement, sans méconnaître le rôle utile que peut jouer la Cour des comptes, je pense que cette dernière ne peut pas être aussi indépendante du gouvernement qu'un organisme qui serait ontologiquement autonome.

La commission Arthuis n'a pas été favorable à l'idée d'un cantonnement de la dette Covid que le gouvernement semble pourtant avoir reprise en fin

de compte. Quels ont été selon vous les termes du débat ?

Le cantonnement est une idée qui a fait long feu. Pendant un temps, peut-être, le gouvernement a pu penser que l'idée de cantonner la dette permettrait aux Français d'avoir le sentiment que la dette Covid n'était pas si grave. Très vite la commission Arthuis est tombée d'accord pour y trouver peu de vertu. Certains, à Bercy en particulier, y étaient favorables car cela aurait permis de préempter les recettes de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES). Ils craignaient que l'on ne veuille utiliser cette marge de

manœuvre des recettes de la CADES, rendues disponibles à terme, pour de nouvelles dépenses liées à la dépendance.

Donc le cantonnement de la dette Covid, financé par ces recettes, permettait en fait de préempter ces marges pour éviter qu'elles ne soient utilisées pour des nouvelles dépenses publiques.

Le ministre Bruno Le Maire avait exprimé une position favorable au cantonnement mais sans la motiver très précisément. Et de mon côté, j'y étais opposé car l'on risquait de créer une espèce d'enveloppe protégée que l'on pourrait remplir à satiété en affectant toute une série de dépenses « estampillées Covid ». Quoi qu'il en soit la définition de ce qui serait du ressort de la dette Covid ou pas aurait été très complexe à établir techniquement.

Après avoir entendu beaucoup d'économistes dont un certain nombre partageaient notre avis et qui estimaient que tout cela faisait « emplâtre sur une jambe de bois » et était cosmétique, la commission Arthuis s'est contentée d'indiquer qu'il était possible de répondre aux attentes d'information des citoyens



Dans la période post-Covid, les Américains et les Chinois vont en effet être en mesure de réaliser beaucoup de dépenses de défense, d'innovation, de recherche.

en évaluant le montant de la dette Covid mais qu'aller plus loin n'avait pas vraiment d'utilité. La commission Arthuis a eu un rôle d'apaisement en tuant ce qui aurait pu être une baudruche et en détournant le débat de ce qui est intéressant, c'est-à-dire le niveau global et de la dépense publique et de la dette.

Pourtant le gouvernement semble avoir assumé cette idée de cantonnement de la dette Covid...

Le gouvernement l'a fait avec une modération à laquelle je rends hommage...

Concernant la stratégie de désendettement à suivre, comment parvenir à trianguler entre la confiance des Français dans notre économie et la confiance de nos partenaires européens et à l'international dans l'économie de la France ?

Cette vaste question doit d'abord être l'occasion de préciser la situation de l'Europe dans le monde financier global. Celui-ci se caractérise par deux grands blocs dominants, les États-Unis et la Chine qui, tous les deux, n'ont de fait plus beaucoup de discipline monétaire. Aux États-Unis, depuis la non-convertibilité du dollar, la création monétaire est érigée en pratique quasiment sans limite puisque les plafonds de dette sont relevés en permanence et les esprits des hommes politiques me semblent irrigués beaucoup plus que ce qu'ils veulent reconnaître eux-mêmes par ce qu'on appelle la T.M.M. (théorie

moderne de la monnaie). Le livre de Stéphanie Kelton paru en 2021, *Le mythe du déficit*, théorise l'idée qu'un État souverain de sa monnaie n'aurait aucune limite pour la création monétaire si ce n'est l'inflation. Donc tant qu'il n'y a pas d'inflation, le devoir de l'État est, suivant cette théorie, de faire de la dépense publique pour limiter les inconvénients du chômage et de la pauvreté. Et cette économiste américaine souligne que l'État fédéral américain ne peut pas faire faillite, mais qu'en revanche l'Illinois peut faire faillite et en Europe, poursuit-elle, la Grèce, c'est l'Illinois...



Charles Wyplosz, économiste, a montré que pour retrouver une dette à 60% du PIB en 2051 en France, il faudrait un excédent primaire de 3,5% par an, objectif qui n'est pas atteignable.

Nous connaissons une situation du monde post-Covid dans laquelle les États-Unis ont un niveau de dépenses publiques par rapport au PIB plus faible qu'en Europe et ont une double marge de manœuvre pour augmenter les dépenses : d'abord leur licence de créer de la monnaie et ensuite leur capacité d'accroître les dépenses publiques en augmentant les impôts, possibilité devenue inexistante en Europe où les impôts ont atteint un niveau reconnu comme difficilement dépassable.

L'Europe va donc se trouver limitée pour de nouvelles dépenses, avec une seule monnaie et 27 dettes, alors même qu'aux États-Unis et en Chine il y a une monnaie et une seule dette.

Dans la période post-Covid, les Américains et les Chinois vont en effet être en mesure de réaliser beaucoup de dépenses de défense, d'innovation, de recherche. Et les Européens ? Vont-ils pouvoir soutenir ce rythme de croissance de leurs dépenses publiques, ce d'autant plus que des marges de manœuvre devront être trouvées pour le financement de la transition énergétique, laquelle n'est pas amortissable sur une seule génération et appelle des financements et, à tout le moins, des garanties publiques ?

Une des grandes questions pour l'Europe va être de savoir dans quelle mesure il pourra y avoir une seconde étape au moment « hamiltonien » de la mise en commun des dettes publiques pour 750 milliards d'euros.

Au moment de la crise Covid, le président de la République française et le ministre



Je crois qu'il faut renoncer aux chiffres mythiques des critères de Maastricht.

français des Finances ont obtenu de l'Allemagne qu'un emprunt européen soit consenti pour financer la relance dans les États alors que cette mutualisation de la dette était inenvisageable quatre ans avant. Dans son dernier ouvrage, *Un éternel soleil*, Bruno Le Maire explique que, lors de son premier déplacement à Berlin en qualité de ministre des Finances, son homologue Wolfgang Schäuble lui avait dit : « *Nous pouvons parler de ce que tu veux, mais pas de dette en commun* ». Quatre ans plus tard, son successeur donnait son blanc-seing non seulement au nom, mais à la chose ! L'histoire évidemment se fait dans les crises.

On a donc connu un premier « moment hamiltonien » du nom de Alexander Hamilton, alors premier secrétaire au Trésor, qui a contribué à l'unification des États fédérés des États-Unis ! Va-t-on connaître un deuxième moment, où toutes les dettes seront mises en commun ?

La question se pose et sera peut-être un passage obligé de l'Europe si elle veut éviter, d'une part, de nouvelles crises grecques pour des États dont l'endettement pourrait créer une défiance ou être l'objet d'une spéculation et, d'autre part, si l'Europe veut pouvoir accroître son endettement pour financer la transition énergétique, l'innovation, la recherche, voire la défense.

Il me semblait important dans un premier temps de replacer la question des dettes publiques de chacun des États européens dans un cadre beaucoup plus global dans lequel les règles du jeu monétaire sont en train de changer.

Qu'en est-il plus précisément de la question de la confiance dans

l'économie française ?

Cette confiance se crée par le respect d'un certain nombre de

critères : d'abord celui d'une trajectoire de retour à une soutenabilité des dépenses publiques sachant que l'on fait l'hypothèse que les prélèvements obligatoires ne peuvent plus être augmentés. Il est donc nécessaire que les dépenses publiques s'ajustent pour que la dette publique revienne sous contrôle. Il ne faudrait pas pour autant penser que l'on pourra revenir à 60% de ratio dette / PIB dès demain matin ! Lors des auditions de la commission Arthuis, Charles Wyplosz, économiste, a montré que pour retrouver une dette à 60% du PIB en 2051 en France, il faudrait un excédent primaire de 3,5% par an, objectif qui n'est pas atteignable à court et moyen terme.

Un faisceau de critères est nécessaire, dont le premier est cette reprise de contrôle des dépenses publiques qui soit de nature à rassurer les investisseurs, un peu comme une entreprise privée



La direction du budget n'a jamais été proactive pour déployer une politique dans laquelle on acceptait de bien payer les agents publics en limitant leur nombre.

rassure les agences de notation. Lorsque ADP s'est retrouvé sans recettes pendant la crise de la Covid-19 et a dû subitement emprunter 4 milliards d'euros sur les marchés financiers, nous avons été en mesure de lever cet argent en présentant simultanément à nos investisseurs un programme de réduction des dépenses leur donnant confiance dans le fait que nous pourrions rembourser cette dette.

La deuxième condition est la création d'un contexte favorable à la création d'emplois, à la création d'entreprises - où la France est bien placée désormais - et à une attention portée au partage des richesses, puisque la propension moyenne à consommer des personnes à bas revenus est très supérieure à la propension moyenne à consommer des personnes aisées. Un accroissement abusif de l'écart des richesses peut être très nuisible à la croissance sans même parler de son incidence négative sur la cohésion sociale.

Troisièmement, il faut préserver les conditions de l'ascenseur social qui est le carburant qui fait se mouvoir des jeunes générations qui veulent améliorer leur situation et porter attention à la formation tout au long de la vie.

S'agissant de la soutenabilité d'un tel programme par l'opinion, on peut noter que de nombreux candidats à l'élection présidentielle plaident pour de nouvelles dépenses publiques notamment dans les secteurs régaliens et de la santé. Ceci pose le problème de la redéfinition du périmètre de l'État.

Ce périmètre doit bien entendu être redéfini. Le nombre de fonctionnaires de l'État des

collectivités locales et des hôpitaux s'est accru de près de 1 million depuis 20 ans, et le service public n'a globalement pas été amélioré. Par exemple, dans le domaine de l'éducation, une politique consistant à augmenter les rémunérations des enseignants quitte à accroître leurs obligations de service mais à en diminuer le nombre serait infiniment préférable.

L'Union européenne va bientôt redéfinir ses critères de discipline budgétaire, autrement appelés critères de Maastricht. Quelle est votre approche de ce sujet ?

Cette question est à l'ordre du jour des discussions européennes de 2022. Cela sera un test de la cohésion européenne. Je crois qu'il faut renoncer aux chiffres mythiques des critères de Maastricht. Le montant de 3% de déficit n'a plus beaucoup de sens (je pense que ce montant est beaucoup trop élevé). L'important est pour moi la soutenabilité de la trajectoire de dette publique. Celle-ci ne peut être hors de contrôle, faute de quoi le financement de l'État qui détient cette dette est à terme menacé. Un tel État serait menacé d'une crise de soutenabilité comme l'ont été le Portugal et la Grèce.

Donc beaucoup plus que s'en tenir au seul montant absolu de dette publique par rapport au PIB, il faut redéfinir des conditions de sa trajectoire. Un État avec 120% de dette publique mais qui aurait des dépenses publiques sous contrôle et un déficit public en réduction tendancielle serait en meilleure position qu'un pays avec 60% de dette par rapport au PIB et un déficit en hausse non contrôlée. Il faut recréer le lien entre la question du niveau de la dette publique et celle de sa soutenabilité, comme les

entreprises privées le font vis-à-vis des agences de notation.

Votre vision de la gestion budgétaire et de la dépense publique a-t-elle évolué à travers les différentes fonctions (Finances, ministère de la transition écologique et de la cohésion sociale, Caisse des dépôts, ADP) que vous avez occupées ?

Je peux relever un certain nombre de constantes. La première d'entre elles renvoie à la phrase de Keynes disant que les économistes sont esclaves de la génération d'économistes qui les a précédés. Je pense que les économistes des années 70-80, tout comme les politiques, ont été esclaves d'un keynésianisme mal compris. Au début des années 70, on expliquait dans les manuels de finances publiques, à partir du « théorème d'Haavelmo », que pour avoir un PIB qui soit ex post de 1% à ce qu'il aurait été ex ante, il suffisait d'augmenter les dépenses de 1% et d'augmenter les recettes de 1%. En 1960, nous étions à 30% de dépenses et à 30% de recettes par rapport au PIB, les budgets publics étaient en équilibre. Et puis, chaque année, on a augmenté entre 0,3 point et 0,6 point les dépenses et les recettes publiques. Ceci a duré jusqu'à Valéry Giscard d'Estaing qui, arrivé aux alentours de 40% de prélèvements obligatoires, affirmait qu'au-delà de ce chiffre, on était un pays «socialiste». Un niveau qu'il a franchi lui-même après avoir présenté le dernier budget en équilibre de la V^{ème} République, celui de 1974. Avec François Mitterrand, on continue à augmenter chaque année la dépense publique mais on arrête d'augmenter la recette au même rythme. À ce moment-là, on rentre dans une spirale de déficit.

Donc la première constante des finances publiques que j'ai pu observer pendant mon activité professionnelle, c'est un keynésianisme permanent et mal compris, les politiques ayant énormément de mal à intégrer l'idée que ce n'est pas la dépense publique qui réduit le chômage. Bien au

contraire on observe une corrélation inverse.

La deuxième constante est que les pouvoirs publics en général ont été assez coupables, à commencer par la direction du budget du ministère des Finances dans laquelle j'ai commencé mon activité : elle n'a jamais été proactive pour déployer une politique dans laquelle on acceptait de bien payer les agents publics en limitant leur nombre.

On a systématiquement eu une politique malthusienne pour les rémunérations, qui, additionnée à des défaites régulières sur le nombre d'agents publics, dont on continuait l'accroissement, a conduit à trop d'agents publics extrêmement mal payés. La responsabilité en incombe en partie au ministère du budget dans lequel j'ai pu observer ces comportements de près.

Ma troisième notation concerne l'affaiblissement du Parlement qui est résulté de l'ordonnance organique de 1959, à l'époque rédigée pour la bonne cause, mais qui s'est retournée contre la rigueur financière, les gouvernements dépensiers ayant excessivement réduit le rôle du Parlement et n'ayant plus aucun contre-pouvoir.

Enfin, je relèverai l'extraordinaire court-termisme de notre administration qui n'a pas permis à nos hommes politiques de développer leurs perspectives long-termistes. Je citerai une anecdote personnelle : en 1996, en fonction au cabinet du ministre du budget, désireux de m'assurer de la possibilité d'assurer la qualification de la France pour l'euro, j'avais demandé aux services du budget de fournir au ministre des projections budgétaires triennales. La direction du budget m'avait répondu que ce n'était pas possible, et qu'elle ne «savait pas le faire». Je les ai donc réalisées moi-même !

Deux ans après, je faisais une mission sur les projections pluriannuelles dans



Ce qui a vraiment changé, dans un certain consensus, c'est la conscience de l'impossibilité d'augmenter les impôts.

les différents pays du monde et j'observais qu'aux États-Unis on systématisait les projections budgétaires à 30 ans. Notre pays a très longtemps été beaucoup trop court-termiste en matière de projections des finances publiques. On a toujours eu en France une certaine difficulté à avoir un rapport avec la vérité sur les projections de long terme, qu'il s'agisse des dépenses de l'État, de la Sécurité sociale ou des retraites.

Par rapport à ces particularités que vous venez de pointer, qu'est-ce qui a changé dans la période récente dans un sens favorable au rétablissement de la confiance ?

Ce qui a vraiment changé, dans un certain consensus, c'est la conscience de l'impossibilité d'augmenter les impôts. C'est une nouveauté pour laquelle il faut rendre hommage à Emmanuel Macron et à Bruno Le Maire qui en ont fait une devise. À force de marteler cette contrainte, on crée les conditions du début de la vertu. S'obliger à ne pas augmenter les impôts dès lors que l'on ne peut pas ne pas savoir que cela obligera à faire des arbitrages sur la dépense, c'est une attitude assez récente dans l'histoire économique de la France. Je crois que la majorité du pays adhère à cette contrainte que se sont fixés nos dirigeants depuis quatre ans.

L'opinion publique place la question de la dette en bas de classement de ses préoccupations dans la campagne présidentielle. Cela vous inquiète-t-il ? Le « quoi qu'il en coûte » a-t-il fait du mal à cet égard ?

Cette situation est malheureusement traditionnelle. Le « quoi qu'il en

coûte » ne change rien au fait que le taux d'actualisation des citoyens est incroyablement élevé. Ce qui les préoccupe c'est leur vie quotidienne. Le fait que le pays puisse être le cas échéant menacé d'une situation à la grecque ou à la portugaise dans plusieurs années n'est pas appréhendable par eux. Les citoyens n'ont pas les instruments pour comprendre que cette situation n'est pas totalement impossible.

Ce n'est pas atypique dans l'Histoire. Il y a deux sujets qui préoccupent traditionnellement peu les électeurs, c'est la place de la France dans le monde et le poids de la dette.

La seule façon de traiter la question est de la traiter par une pédagogie du long terme qui mette en avant le fait que l'indispensable redressement se déroule de façon progressive et en portant une très forte attention à la cohésion sociale, à la préservation de l'ascenseur social, à la formation continue et à tout ce qui permet de ne pas accroître les inégalités.

Vous restez néanmoins optimiste ?

C'est une émotion à laquelle je m'oblige. ■

Biographie Augustin de Romanet

Augustin de Romanet, né le 2 avril 1961, est diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris et ancien élève de l'École Nationale de l'Administration.

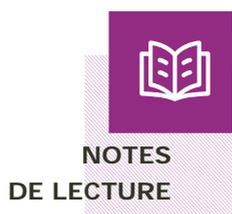
Il est président-directeur général du Groupe ADP, depuis novembre 2012.

Il a été directeur général de la Caisse des Dépôts et Consignations de mars 2007 à mars 2012.

Précédemment, il fut secrétaire général adjoint de la Présidence de la République, de juin 2005 à octobre 2006, et a exercé des responsabilités au sein de différents cabinets ministériels.

Entre 2002 et 2005, il fut notamment directeur du cabinet d'Alain Lambert, ministre délégué au Budget, directeur adjoint du cabinet de Francis Mer, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, directeur de cabinet de Jean-Louis Borloo, ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale et directeur adjoint de cabinet du Premier ministre, Jean-Pierre Raffarin.

Il est parallèlement président du domaine de Chambord, administrateur référent de la société européenne cotée SCOR, administrateur de la RATP, de la SAS « Le Cercle des économistes » et président de l'association Paris Europlace.



ROMPRE AVEC LA FACILITÉ DE LA DETTE PUBLIQUE

RAPPORT ISSU DE LA COMMISSION PRÉSIDIÉE PAR MICHEL PÉBEREAU



Pour des finances publiques au service de notre croissance économique et de notre cohésion sociale.

À l'orée de la campagne pour l'élection présidentielle de 2022, et quasiment 17 ans jour pour jour après sa publication, Sociétal propose la lecture de l'introduction et des vingt préconisations du « rapport Pébereau », commandé en 2005 par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Thierry Breton – La crise financière de 2008 puis la pandémie de la Covid-19 sont advenues et pourtant bon nombre des recommandations restent furieusement d'actualité ...

INTRODUCTION

Depuis vingt-cinq ans, la dette des administrations publiques augmente sans cesse : entre 1980 et 2004, elle a été multipliée par cinq et a atteint, en 2004, 1 067 milliards d'euros. À la fin de l'année 2005, elle aura encore augmenté de plusieurs dizaines de milliards d'euros. Et l'État a en plus d'autres engagements, qui n'apparaissent pas dans le montant de la dette mais qui sont pourtant réels. Le plus important d'entre eux concerne la retraite de ses agents, qu'il s'est engagé à financer.

En apparence, tout ne va pourtant pas si mal. La France fait toujours partie des pays les plus riches du monde. Chaque année depuis vingt-cinq ans, sa richesse augmente, ce qui permet à notre pays de disposer d'équipements publics de qualité et d'un niveau de protection sociale parmi les plus élevés au monde. Certains considèrent même qu'on devrait augmenter le niveau de la dette pour améliorer encore notre niveau d'équipements publics et de protection sociale. Vue de plus près, la situation est en réalité très préoccupante.

La dette est en effet depuis vingt-cinq ans une échappatoire qui permet de reporter sans cesse l'adaptation de nos administrations publiques et de répondre à tous les problèmes, particulièrement

aux questions de société, par de nouvelles dépenses. La situation de nos finances publiques révèle ainsi des dysfonctionnements profonds de notre appareil administratif et, au-delà, les graves faiblesses de nos pratiques politiques et collectives.

Tant que des réformes n'auront pas été engagées, il n'y a pas de raison que ces comportements changent.

Or, notre pays a à relever de nombreux défis économiques et sociaux : sortir enfin de vingt-cinq années de chômage de masse, accélérer la croissance économique et assurer la solidarité de sa population en dépit du vieillissement.

Ce n'est pas en poursuivant l'augmentation de la dette que nous pourrions relever ces défis. Au contraire, avec une dette de plus en plus lourde, notre économie les aborderait dans une situation de fragilité croissante et nos administrations publiques n'auraient pas les marges d'action nécessaires pour y répondre.

En définitive, la dette non seulement nous empêcherait de renforcer notre niveau de vie et de cohésion sociale, mais serait même un obstacle à leur maintien à leur niveau actuel. Nos régimes sociaux, et notamment notre système de retraite par répartition, auquel nous sommes tous attachés, supporteraient un risque inconsidéré.

Les générations futures, qui auront à financer les retraites de la génération plus nombreuse qui les aura précédées, ne pourraient pas en effet assumer en plus la charge d'une dette trop lourde. Face à cette situation, on pourrait considérer qu'il y a deux possibilités : continuer à nier le problème, ou l'assumer et en tirer les

conséquences. En réalité, il n'y a pas d'alternative. Persister à nier le problème ne serait pas seulement une erreur, mais un comportement coupable.

Il faut donc enfin avoir le courage de ne plus céder à la facilité de la dette. Pour réduire notre niveau d'endettement, l'action publique devrait nécessairement avoir pour objectif de revenir à l'équilibre dans les cinq prochaines années. Cet objectif est parfaitement réaliste, mais il suppose qu'une nouvelle conception de l'action publique, tournée vers l'efficacité des dépenses publiques, soit résolument adoptée.

Les solutions préconisées par la Commission ne limitent pas le champ de l'action publique dans les années à venir. Au contraire, leur mise en œuvre restaurerait des marges de manœuvre et ouvrirait de nouvelles perspectives aux pouvoirs publics, qui pourraient les mettre au service de nos ambitions de croissance et de solidarité.

Ces solutions ne sont tributaires d'aucun courant de pensée. Elles sont le fruit d'une commission pluraliste. Elles ne préjugent pas l'utilisation que feront les parlements et les gouvernements futurs de ces nouvelles marges de manœuvre. Elles ne sont ni de gauche ni de droite. Elles sont dans l'intérêt de tous les Français.

LES VINGT PRÉCONISATIONS

• Renverser la tendance à l'augmentation de la dette financière

1. Revenir à l'équilibre en cinq ans au maximum en stabilisant les dépenses en euros courants et en modulant l'intensité de l'effort en fonction de la conjoncture.
2. Ne pas diminuer le niveau global des prélèvements obligatoires pendant la phase de retour à l'équilibre.
3. Affecter intégralement les recettes exceptionnelles au désendettement, sous réserve des dotations au Fonds de réserve des retraites (FRR).
4. Une fois l'équilibre atteint, utiliser les finances publiques pour réguler le cycle économique

• Mieux associer à l'objectif de maîtrise des finances publiques les collectivités territoriales

5. Durant la phase de retour à l'équilibre, stabiliser les dotations de l'État aux collectivités territoriales en euros courants.

En contrepartie : assurer la neutralité des transferts ; ne pas imposer unilatéralement de nouvelles dépenses aux collectivités territoriales ; tenir compte de la fragilité de certaines communes.

6. Assurer aux collectivités territoriales une plus grande maîtrise de leurs ressources et de leurs dépenses.

• Garantir l'équilibre des régimes sociaux

7. Poursuivre la réforme des retraites en 2008 avec deux priorités :
 - assurer de l'équilibre jusqu'en 2020 de l'ensemble des régimes, y compris des régimes spéciaux ;
 - préciser les conditions de fonctionnement du FRR.
8. Garantir le retour à l'équilibre de l'assurance maladie en 2009 en prévoyant chaque année comment seront rééquilibrés les comptes en cas de non-respect du calendrier de retour à l'équilibre prévu par la loi de financement de la Sécurité sociale (LFSS) 2006.
9. À partir de 2009, garantir l'absence d'endettement de l'assurance maladie par l'utilisation de trois instruments :
 - l'obligation de vote à l'équilibre ;
 - le retour automatique à l'équilibre d'une année sur l'autre ;
 - la création d'un fonds de préservation de l'équilibre.
10. Garantir l'équilibre de l'assurance chômage en proposant aux partenaires sociaux un examen annuel de l'application des conventions et en utilisant le fonds de régulation une fois l'équilibre retrouvé.

- **Faire de la réduction des dépenses inefficaces la priorité du gouvernement et du Parlement pendant la phase de retour à l'équilibre**

11. En cas d'annonce d'une nouvelle dépense, préciser la ou les dépenses qui sont supprimées en contrepartie pour le même montant.

12. Mettre en place sous l'autorité du Premier ministre un dispositif de réexamen de l'ensemble des dépenses de l'État et de la Sécurité sociale afin de les avoir très largement réorientées d'ici trois ans.

13. Consacrer deux fois plus de temps dans le calendrier parlementaire à l'analyse des résultats qu'au vote du budget.

14. Simplifier l'organisation administrative et faire disparaître toutes les structures redondantes.

- **Moderniser profondément la politique de ressources humaines des administrations publiques**

15. Utiliser dès aujourd'hui au maximum l'opportunité des départs à la retraite pour supprimer les sureffectifs.

16. Lever tous les obstacles à la mobilité des agents.

17. Fixer une part significative de la rémunération des gestionnaires en fonction de la qualité de leur gestion et du respect de leurs objectifs.

- **Changer la logique de nos politiques de croissance, d'emploi et de cohésion sociale**

18. Évaluer sous trois ans l'efficacité des réglementations publiques, pour assurer leur cohérence avec les dépenses publiques.

19. Pour renforcer notre croissance potentielle, concentrer les moyens publics au lieu de les disperser, particulièrement dans les domaines des politiques de l'emploi, de l'enseignement supérieur et de la recherche.

20. Faire vraiment le choix de la cohésion sociale, c'est-à-dire accepter de concentrer les moyens beaucoup plus qu'aujourd'hui sur les situations et les risques jugés essentiels. ■



NOTES
DE LECTURE

« DÉPENSE PUBLIQUE : L'ÉTAT D'ALERTE »

RÉVISER ET RÉDUIRE LA DÉPENSE PUBLIQUE
POUR RENOUER AVEC LA PROSPÉRITÉ



**Rapport du groupe de travail présidé
par Michel Pébereau, président
d'honneur de l'Institut de l'Entreprise.**

Il y a cinq, dans le cadre de la pré-campagne présidentielle de 2017, Michel Pébereau avait présidé un groupe de travail pour l'Institut de l'Entreprise chargé d'interpeller et d'alerter le futur président de la République sur l'état des finances publiques de notre pays. Sociétal a voulu rappeler à ses lecteurs cinq ans plus tard les enjeux et les préconisations de ce deuxième (!) rapport Pébereau.

Alors que nos concitoyens s'apprêtent à choisir parmi les grandes orientations qui leurs sont proposées pour les cinq ans à venir, la situation alarmante de nos finances publiques est presque absente du débat présidentiel. Il est pourtant urgent de démontrer notre capacité collective à équilibrer durablement les comptes publics. C'est la condition de la confiance de nos créanciers pour financer notre dette. Il en va également de la compétitivité de notre économie et de la solidarité entre les générations.

Notre déficit public reste supérieur à 3% du PIB. Notre croissance économique pour 2016 atteindrait juste 1,1%. Au niveau national, le Haut Conseil des finances publiques « *estime improbables les réductions des déficits prévues* » par le gouvernement pour 2017. Le Conseil constitutionnel considère que « *les risques affectant les dépenses publiques sont plus importants en 2017 que pour les années précédentes* ». Au niveau européen, il est probable qu'en 2017 la France soit, avec la Grèce, le seul pays en situation de déficit excessif. En outre, l'ensemble des prévisionnistes anticipent un ressaut du déficit en 2018.

Cette situation est malheureusement ancienne. Le budget de l'État est déficitaire pour la 43^{ème} année consécutive et il ne finance que 80% de ses dépenses par ses recettes. Pour leur part, les administrations publiques (l'État, la Sécurité sociale et les collectivités locales), sont globalement déficitaires depuis 1981. Ce déséquilibre persistant a engendré une dette publique d'environ 2 150 milliards d'euros fin 2016, soit près de 100% de

notre PIB (contre 20% en 1980, le plafond de 60% du PIB prévu par les accords européens ayant été dépassé en 2003). Cela représente plus de 32 000 euros par habitant. Il s'est accompagné d'un affaiblissement permanent de notre croissance économique. Nos déficits résultent de nos pratiques politiques et de notre préférence collective pour la dépense publique.

En 2015, la part de celle-ci correspond à 57% du PIB, ce qui place la France au deuxième rang de l'OCDE, derrière la Finlande. Cette part est seulement de 44% du PIB en Allemagne.

Pour faire face - partiellement - à cette progression de la dépense publique, la France a massivement augmenté ses prélèvements obligatoires à 45% du PIB en 2016. C'est 7 points de plus que la moyenne européenne. Cela affaiblit la compétitivité de nos entreprises et pénalise l'emploi ainsi que l'attractivité de notre territoire. Le consentement à l'impôt des citoyens a atteint ses limites. L'accroissement de la dette est désormais notre seul moyen de financement de l'accroissement des dépenses.

La situation de nos finances publiques affecte notre influence internationale et notre indépendance. Depuis 1997, date d'entrée en vigueur du pacte de stabilité, la France n'a respecté ses engagements européens de réduction des déficits qu'entre 1998 et 2000, 2010 et 2011 puis 2014 et 2015. C'est une source majeure de préoccupations pour nos partenaires ainsi que pour les institutions chargées de faire appliquer les règles fixées par les Traités européens que nous avons signés. Nos déficits publics nourrissent le déficit de nos paiements courants alors que le reste de la zone euro dégage un fort excédent. Cette situation est une source de vulnérabilité, notamment parce que cette dette est détenue à 65% par des non-résidents. Dans la période récente, la France a financé sa dette à très bon marché. Si les taux augmentaient pour retrouver leur niveau de 2005, la charge de la dette doublerait et notre dette risquerait d'être insoutenable.

Soutenir la croissance et la cohésion sociale passe par le rétablissement de notre compétitivité et donc la réduction du niveau de nos prélèvements obligatoires. Mais il n'y aura pas de baisse pérenne des impôts sans diminution à due concurrence de notre dépense publique. Cette baisse permettrait d'améliorer notre potentiel de croissance. L'objectif doit être de rapprocher le niveau de la dépense publique française de la moyenne européenne, à environ 50 % du PIB. Les exemples européens récents (Allemagne, Espagne, Royaume-Uni, Irlande) l'ont montré : baisser la dépense publique est source de croissance économique à moyen terme. La révision des dépenses est, en outre, le moyen d'améliorer leur efficacité.

Pour rompre avec cette situation alarmante, la réduction de la dépense publique doit être immédiate, transversale et pérenne.

Il en va tout d'abord de la crédibilité de notre pays, à la fois vis-à-vis de nos partenaires européens, mais aussi des investisseurs dont la confiance est indispensable pour refinancer en permanence notre dette. Compte tenu de l'écart systématique entre nos engagements et nos résultats en matière de réduction de dépenses et de déficits, il convient de donner des preuves de notre détermination. La réduction doit être amorcée dès les premiers jours du prochain quinquennat. Les moyens normatifs ne manquent pas pour traduire immédiatement notre volonté de rétablir la trajectoire, par les lois de finances rectificatives pour 2017, la loi de finances pour 2018. Il faudrait les compléter par un nouveau programme de stabilité très exigeant ainsi qu'un projet de loi quinquennale de programmation des finances publiques.

L'efficacité et l'équité imposent que l'effort de réduction soit partagé par toutes les administrations publiques : État, collectivités territoriales et administrations de Sécurité sociale. Toutes disposent des leviers et marges de manœuvre pour réduire

leurs dépenses de fonctionnement et d'intervention. Les travaux de la Cour des comptes, des Inspections générales et des services compétents de l'État proposent dans tous les domaines des pistes de réforme parmi lesquelles il est possible à chaque candidat de choisir.

Certes, l'État a amorcé au cours des vingt dernières années un effort de maîtrise de ses dépenses. Mais il doit dorénavant changer de rythme et d'ambition. Il a en effet à redéployer ses dépenses, notamment pour maintenir la capacité de sécurité (intérieure et extérieure) de notre pays. La situation lui impose donc de mettre en œuvre de véritables réformes structurelles en analysant systématiquement toutes ses dépenses. La maîtrise de sa masse salariale et la conduite déterminée de réorganisations - sous contrainte explicite de gains de productivité - seront des facteurs de succès. En effet, les dépenses de fonctionnement, dont le financement par la dette est illégitime et inefficace, peuvent être très significativement réduites. Cela peut être obtenu à travers de nouvelles mutualisations de structures, un endiguement de l'inflation des normes et une exploitation systématique des économies rendues possibles par les informatisations du passé et la révolution numérique.

Pour ce qui est des collectivités territoriales, leurs dépenses de fonctionnement n'ont cessé de progresser sous l'effet, principalement, de leur masse salariale du fait d'une multiplication par 2,5 des effectifs entre 1980 et 2015, soit une augmentation de 1,2 million d'agents. La récente baisse de la dotation globale de fonctionnement de l'État s'est traduite par une réduction de leurs dépenses d'investissement, dont la pertinence n'est au demeurant pas toujours avérée. Une réduction très significative du millefeuille territorial est indispensable. Le modèle économique et la gouvernance des collectivités sont handicapés par l'absence de revue régulière de leurs missions et l'empilement normatif. Ils doivent donc être profondément revus, en particulier au niveau du « bloc communal » (communes

et intercommunalités). L'État pourrait utilement établir un contrat de cinq ans avec les collectivités, afin de programmer la réduction des dépenses et convenir avec elles des chantiers prioritaires.

La Sécurité sociale et l'assurance chômage, qui ont connu jusqu'ici des ajustements dits paramétriques indispensables - mais insuffisants - doivent poursuivre l'effort. Toutes les marges de manœuvre n'ont pas été mobilisées. Sur des paramètres importants, il existe un différentiel avec certains de nos partenaires européens qu'il est possible de réduire : bornes d'âge pour l'assurance vieillesse, durée et taux de remplacement de l'indemnisation pour l'assurance chômage. L'assurance maladie, installée durablement dans le déficit, dispose de très nombreuses marges d'efficacité, comme en attestent les travaux de la Cour des comptes et des inspections générales. Par exemple : la gestion dynamique du panier de soins, le redimensionnement de l'offre de soins hospitaliers et l'adaptation et la pertinence des prises en charge, en ville comme à l'hôpital.

Enfin, dans les autres domaines de la protection sociale, les dispositifs de solidarité ne cessent de s'empiler, financés par l'État ou les collectivités territoriales et gérés par des organismes divers. Une simplification est nécessaire pour en réduire le coût et les redéfinir en fonction des priorités de la cohésion sociale. Là aussi, les comparaisons internationales démontrent qu'un meilleur ciblage de ces prestations améliorerait leur efficacité.

Engager un redressement immédiat, ambitieux et continu des finances publiques suppose à la fois une volonté et une décision politiques au plus haut niveau de l'État, une mise en œuvre concertée et la mobilisation des administrations.

La réduction de la dépense publique doit être une priorité pour le prochain Président de la République. L'ambition de réduction de la dépense pour la compétitivité et la cohésion sociale suppose que le Président élu l'ait affichée dès la campagne

électorale. Compte tenu de l'écart entre nos prévisions et nos réalisations en matière de dépenses et de déficit, il est indispensable de donner des preuves de notre détermination. Une série de mesures de réduction de la dépense doivent être mises en œuvre dès le début du quinquennat. Les objectifs et les grands principes de la réforme doivent être fixés en même temps (partage des efforts entre l'État, la Sécurité sociale et les collectivités territoriales) afin de faciliter la concertation nécessaire à leur mise en œuvre.

La réforme pourrait être lancée par une grande conférence nationale sur les finances publiques et s'appuyer sur une enceinte de pilotage politique réunissant autour du Président de la République et du Premier ministre, les ministres responsables de la dépense publique et les responsables du budget et de la structure chargée du pilotage de la mise en œuvre de la réforme. Cette structure administrative, qui doit avoir le double objectif de réforme de l'État et de réduction de la dépense publique, relèverait du ministre des Finances et des Comptes publics. Elle devrait avoir une vision transversale de l'ensemble des chantiers de réforme. Le ministre en charge aurait la légitimité nécessaire au pilotage de la réforme en devenant numéro deux du gouvernement.

La structure de pilotage pourrait utilement s'inspirer des meilleures pratiques constatées en France et dans d'autres pays, en se concentrant sur l'aide à la mise en œuvre des réformes dans une logique d'appui plutôt que se consacrer à une surveillance chronophage pour les gestionnaires. La réflexion sur les réformes nécessaires au redressement des finances publiques doit à la fois permettre l'association des services chargés de les mettre en œuvre et la définition d'engagements réciproques pour les chantiers pilotés par les collectivités territoriales et les organismes de Sécurité sociale. Elle doit être au service du redressement des finances publiques afin de ne jamais rompre le lien entre les réformes et l'objectif central de baisse de la dépense publique.

Le Parlement doit être en mesure de contribuer à cette ambition. Afin de faciliter et de symboliser son implication, une représentation ad hoc de parlementaires pourrait être créée pour suivre spécifiquement le chantier de redressement des finances publiques. Cette représentation réunirait les délégations des deux commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat ainsi que des parlementaires susceptibles d'apporter une

expertise. Afin d'assurer un contrôle démocratique, cette commission analyserait la mise en œuvre des réformes au moment du vote de la loi de règlement, pour en effectuer un exercice intéressant les citoyens à l'effort de réduction des finances publiques.

Les réformes doivent être présentées de façon pédagogique et transparente aux citoyens, afin qu'ils soient à même de s'assurer de la réalisation des objectifs. La création d'un site internet dédié à la réforme, la transmission des indicateurs suivis et des objectifs de chaque chantier sont des conditions essentielles pour établir la confiance. Les citoyens doivent être sensibilisés aux conséquences de la dépense publique. L'accent doit être mis sur l'impact de la dépense publique sur l'endettement et sur le niveau des prélèvements obligatoires. Une fiscalité plus lisible, dont les redevables connaissent la destination, est indispensable pour assurer le soutien de l'opinion.

On peut avoir confiance dans l'efficacité et la mobilisation de l'administration. Les gestionnaires de la réforme doivent être fortement impliqués dans sa mise en œuvre, en étant associés à son élaboration et directement intéressés par les objectifs fixés. La mobilité doit permettre d'exploiter au mieux les talents. Elle est en outre un outil nécessaire pour permettre les redéploiements d'agents publics, notamment pour exploiter les départs à la retraite.

Il est indispensable de donner du sens aux réformes de la sphère publique afin de garantir la mobilisation de tous les agents et leur motivation au service de la révision et de la réduction des dépenses. Cela suppose de concentrer l'action publique sur ses missions les plus stratégiques. En outre, la révolution numérique réduit le volume des tâches à accomplir tout en améliorant la qualité du service. Une nouvelle organisation administrative, décentralisée pour certaines missions, devrait permettre d'accroître la capacité d'initiative et la responsabilité des agents.

L'objectif est clair : nous devons renoncer à notre préférence pour la dépense publique. Celle-ci doit redevenir un instrument au service de la croissance économique et de la cohésion sociale et cesser d'être la réponse à toute question qui surgit dans le débat public national. Cela suppose une véritable prise de conscience et une mobilisation de tous les Français ■





SOCIÉTAL

29, rue de Lisbonne
75 008 Paris
+33 (0)1 53 23 05 40

www.societal.fr



ISBN 9791023622607



9 791023 622607

10€

