

CIPCEA Prép'ENA :

Libellé de l'Épreuve : **Économie**

Date : **31/05/2022**

Groupe : 1 ou 2 (cocher la case correspondante)

NOTE de 0 à 20	NOM du correcteur	APPRÉCIATIONS EXPLIQUANT LA NOTE CHIFFRÉE
Note Master : 17/20	DP	Excellent travail. Les connaissances sont nombreuses, les références précises, les développements clairement structurés, les propositions réalisables.
Note ENA :		

SUJET TRAITÉ :

"Quelle limite pour la dette française ?"

Au premier trimestre 2022, la dette publique française s'élevait à 113,9 % du PIB (INSEE), soit environ 2800 milliards d'euros. Face à une telle somme et au regard de la situation économique mondiale dégradée, limiter la dette française pourrait sembler être le préalable d'une sortie de crise réussie.

La dette française représente l'ensemble des emprunts et créances contractés par la France, c'est à dire par ses administrations (la dette publique) mais aussi par ses entreprises et ses ménages (la dette privée). La dette nationale est ainsi constituée de ces trois ensembles. Interroger la limite de la dette française revient dans un premier temps, à s'intéresser à la pertinence d'une limite concrète de la dette française, d'un seuil, ne pas

dépasser afin d'éviter d'entraîner la croissance (Reinhart et Rogoff, 2018) : cette limite peut être temporelle, numérique comme la limite posée par le Pacte de Stabilité et de croissance en 1997 lors du Traité d'Amsterdam. De façon plus abstraite, la limite à la dette française peut également interroger sa soutenabilité, soit, la capacité de la France à rembourser une telle dette.

Si la dette française est conséquente depuis plusieurs décennies du fait de facteurs structurels - le "Grande modération" (Bernanke, 2005) est caractérisée par des taux d'intérêt peu élevés favorisant l'endettement - le choc conjoncturel de la crise sanitaire de 2020 a exacerbé cet endettement, notamment public, dans le cadre du « quinquennat en coûte », et a dès lors fortement touché les finances publiques. Ce choc conjoncturel a également pesé sur la dette des entreprises françaises alors même que leur part d'investissement productif était réduite depuis plusieurs années (discours du Gouverneur de la Banque de France, novembre 2021). Dans une moindre mesure, certains ménages également, se sont endettés. L'importance croissante de la dette française intervient par ailleurs dans le contexte actuel d'une reprise de l'inflation préseignant une hausse des taux directeurs de la part des banques centrales, renchérissant le coût de la dette. Outre cette inflation inédite, la période se caractérise également par une faible croissance (« stagnation siéculaire », Summers, 2013) faisant planer le retour de la « stagflation » ou du moins, de gains de productivité trop peu importants pour relancer une croissance suffisante permettant le remboursement de la

dette française qui doit rester l'horizon à atteindre des différents agents économiques

Or, si les limites concrètes apportées à la dette française semblent peu efficaces, la limite soutenable de celle-ci doit être recherchée afin d'assurer la solidité de l'économie française.

Des lois, dans quelle mesure des politiques économiques doivent-elles chercher à assurer la soutenabilité de la dette française bien plus qu'à la limiter ?

Si la dette française n'a cessé d'augmenter ces dernières décennies, exacerbée par le choc conjoncturel de la crise sanitaire, la recherche du caractère soutenable de cette dette permet d'en apprécier les limites (I). Alors que des politiques tant européennes que nationales ont cherché à limiter la dette française et à la rendre plus soutenable, il convient de renforcer notamment les politiques de croissance pour assurer cette soutenabilité (II).



La limite de la dette française connaît d'être interrogée puisque celle-ci n'a cessé d'augmenter ces dernières décennies en raison de tendances structurelles, amplifiées par le choc conjoncturel de la crise sanitaire (I-A).

Depuis plusieurs décennies, l'Etat mais aussi les ménages et entreprises jusqu'en 2008, ont connu une tendance structurelle à l'endettement. Le loi de Wagner explique une partie de cet endettement public du fait de la hausse, notamment, des dépenses publiques : « À mesure que la société se civilise, l'Etat devient dispendieux ». L'élévation du niveau de vie renvoie dès lors endogène à un endettement public plus important (concernant des économies avancées, Eichengreen (1991) parle ainsi d'une "Grande accumulation" pour décrire la tendance à l'endettement de ces économies suite à l'arrivée de P. Volcker à

Fed et à la hausse des taux d'intérêt ainsi que la faible croissance, notamment en Europe (environ 2,3% dans les années 1990). Cette dette publique croissante s'est couplée d'une dette privée importante, déclenchée lors de la crise financière de 2008. En effet, la financiarisation de l'économie, sa déréglementation et disintermédiation (Bouquinet, 1987) ainsi que les taux d'intérêt très bas ("Grande Moderation", Bernanke, 2005) ont pu conduire à un «paradoxe de la crédibilité» décrit par Borio en 2002. Ce paradoxe aurait en effet conduit les entreprises et ménages à s'endetter pour peu cher alors que le système financier était caractérisé par une asymétrie d'informations et une titrisation mal maîtrisée sous-estimant l'exposition au risque (Aglietta, 2011). Ces déséquilibres ont conduit à l'éclatement de bulles financières (Lassine 2009) et à un fort rendement voire à la faillite de certaines banques (Dexia). Les ménages ne sont également endettés du fait d'une hausse du chômage pesant à la baisse sur les salaires. À la suite de la crise des dettes souveraines en UE (Reinhart et Rogoff, 2008), la dette publique s'est finalement stabilisée à 98% du PIB en 2019, alors que les entreprises et ménages français avaient normalisé et réduit leur dette.

Le choc conjoncturel de la crise sanitaire a renchéri le coût de la dette mais de manière différenciée selon les agents économiques. La dette publique a fortement augmenté en raison, tout d'abord, des mesures de soutien à destination notamment des entreprises. Ainsi au total, le fond de solidarité, les prêts garantis par l'Etat, le chômage partiel et l'exonération de charges sociales représentent en 2021 206 milliards d'euros soit 9% du PIB français. La dette publique s'est encore accrue avec les mesures de relance : France Relance (100 milliards sur 2 ans) et France 2030 (30 milliards pour

(l'investissement sur 5 ans). Au sein même de cette dette publique celles des administrations sociales et territoriales ne représenteraient qu'une faible part (9% de la dette publique pour les collectivités territoriales). Concernant la dette privée, celle-ci est différenciée. Au niveau des entreprises, les secteurs de l'hôtellerie et de la restauration ont été durement touchés mais les PGE et reports de charges ont toutefois permis de limiter l'endettement des entreprises. Aussi, certaines "entreprises zombies" (Cette, 2018) subsistent en raison de ces aides d'Etat. Enfin, les ménages ont été relativement épargnés par la hausse de l'endettement grâce notamment au chômage partiel bien que les ménages les moins aisés aient dû consommer une partie de leurs économies. En revanche pour la majorité des ménages, le taux d'épargne s'est accru, l'"épargne covid" représentant 130 mds€ en 2021 et permettant des lois de faire face à un endettement. Aussi, au sortir de la crise sanitaire, la dette française est principalement, par son volume, la dette publique.

La situation relativement dégradée de la situation économique de la France pouvait pousser à limiter la dette française. Au plus fort de la crise, la dette publique représentait 115,9% du PIB. Si depuis 1974 la France n'a pas voté un seul budget à l'équilibre, le déficit public en 2020 est descendu à -5,6%. Le déficit courant s'ajoute à ce déficit public (futur deficit) et représente -18 mds€ en 2021 dont -82 mds€ en 2022 pour le déficit commercial. Cette situation économique dégradée s'illustre également par des dépenses publiques montées à 61,9% du PIB en 2020 et une croissance nulle au premier trimestre 2022. Face à cette situation économique, les perspectives de croissance peuvent paraître maîtrisées. Reinhart et Rogoff avaient d'ailleurs établi qu'à partir d'une dette publique représentant plus de 90% du PIB, celle-ci pouvait altérer la croissance. Suite à des erreurs

de calcul, cette théorie s'est révélée fausse. Au-delà d'une limite numérienne, c'est bien la soutenabilité de la dette qui est en cause.



Alors que la dette française semble croître sans de réelle limite, il convient surtout de s'assurer de sa soutenabilité. (1-B).

Concernant avant tout la dette publique, plusieurs modèles économiques insistent sur le caractère soutenable de celle-ci. Ainsi, le modèle de Tabellini, 2000, décrit la soutenabilité de la dette comme fonction de son acceptation par les agents économiques, notamment au regard du niveau d'inégalités dans la société. Toutefois, le principal indicateur de la soutenabilité de la dette reste celui du rapport entre les taux d'intérêts et le taux de croissance défini par Sargent et Wallace, 1981 : ainsi, la dette semble soutenable tant que les taux d'intérêts sont inférieurs à la croissance réelle.

La dette publique française qui est cette conséquence, ne doit pas être comparée à la dette des entreprises ou des ménages. Ainsi que le montre Lamont (2016) l'horizon infini de l'Etat fait de lui un agent insolvable qui peut d'ailleurs « rouler sa dette » et supporter ainsi un endettement important. La dette publique permet d'ailleurs souvent de relancer le cycle économique par des relances budgétaires (Keynes, Théorie générale, 1936). Le théorème d'Haavelmo montre qu'il vaut mieux réaliser une telle relance par l'emprunt que par la hausse des prélèvements obligatoires afin de ne pas peser sur la croissance. Pour l'ensemble de ces raisons, la dette publique qui constitue la moindre partie de la dette française, ne peut être appréciée selon les mêmes déterminants que les dettes privées.

La dette française semble soutenable au regard de la récente stabilisation de la conjoncture. Alors que la soutenabilité de la dette s'apprécie en fonction des taux d'intérêt et de croissance, les taux d'intérêts restent faibles (inférieurs à 1% en 2021) tandis que la croissance était supérieure à 2% en 2021. Par ailleurs, la soutenabilité de la dette française peut s'apprécier au regard de sa détention par des étrangers (la dette publique serait détenue à 48% par des étrangers) témoignant de la confiance dans la signature française. Cette confiance s'illustre également dans le volume d'IJDÉ présent en France : selon France Stratégie (mai 2022), la France est le premier pays européen à accueillir le plus d'IJDÉ sur son sol. La soutenabilité de la dette française s'apprécie enfin au regard de la stabilisation de la conjoncture française. Ainsi la dette publique s'est finalement stabilisée à 113,4% du PIB en 2022, les dépenses publiques sont redescendues à 56,4% du PIB, et les taux d'intérêt restent bas. Le récent regain d'inflation (4% sur 2021) peut être appréhendé comme un signe positif de reprise économique, stimulant l'économie française (Kondratik, 1937, l'inflation suit la cyclette économique).

Toutefois, la récente actualité tant économique que politique laissent entrevoir un avenir incertain si la soutenabilité de la dette française pouvait être limitée. En effet, si l'inflation temporaire est signe de reprise économique, elle apparaît de plus en plus durable et elle a déjà conduit le FED à relever ses taux directeurs en mai 2022 tandis que la BCE l'a prévu pour l'été 2022. Or une telle hausse des taux pouvait renchérir le coût de la dette : une hausse de 1pp des taux directeurs serait ainsi équivalente à une hausse de 40 milliards € de la dette (président de la Cour des Comptes, mai 2022). L'inflation joue également sur la dette privée alors que les

entreprises devraient augmenter les salaires et que les ménages auraient alors pouvoir d'achat limité, ne facilitant pas le remboursement d'emprunts. L'avenir incertain est aussi caractérisé par la faible croissance, le "stagnation siculaine" (Summer, 2013) qui domine depuis plusieurs années. Ainsi, l'exès d'épargne, la pénurie d'investissement et les taux bas ne permettent pas d'élancer la productivité pesant dès lors sur la croissance potentielle et ne facilitant pas le désendettement. Enfin, une dette française trop importante peut aussi paraitre risquée : elle peut faire l'objet d'un effet "boule de neige" (Cetica, 2008), elle peut entraîner une perte de crédibilité (Gourinchas, 2019 et le Nouveau paradoxe de Triffin des E.U.), elle peut enfin créer de la déflation par la dette (Fisher, 1933) bien que ce risque paraît réduit actuellement.

*

Face à une dette française importante, accrue par la crise sanitaire, limiter la dette n'est pas forcément pertinent si celle-ci est intenable. Des politiques économiques ont dès lors cherché à renforcer cette soutenabilité.

*

Au niveau européen, des mesures ont été prises afin de limiter les dettes, tandis que la France a cherché à renforcer la soutenabilité de sa dette (II-A)

Un cadre budgétaire contraint a été mis en oeuvre dans l'UE afin d'assurer une solidité économique des pays membres, ainsi, le PSC a limité la dette publique des Etats membres à 60% de leur PIB, et le déficit public à 3% du PIB. Le Sin-Pact en 2011 a renforcé la surveillance de la dette en rendant obligatoire le remboursement de la

dette de $\frac{1}{10}$ % par an. En 2012, le TSCG renforce encore cette gouvernance financière en définissant un seuil du déficit structurel à ne pas dépasser : 0,5% ou 1%. Si la dette publique est inférieure à 60% du PIB. Si le mécanisme de supervision unique a montré son efficacité en réduisant les créances improductives de 8 à 3,4% entre 2014 et 2019, la gouvernance budgétaire apparaît trop souvent précaire. Le PSC a d'ailleurs été suspendu en 2020. Les limites numériques des dettes des Etats membres n'ont dès lors pas été pleinement efficaces pour réduire la dette.

En France, une réduction des dépenses publiques a été engagée afin de réduire le déficit et de dégager des marges de manœuvre pour rembourser la dette publique française. Ainsi, la CADES a permis le cantonnement de la dette de la sécurité sociale jusqu'en 2030. La réduction des dépenses s'est opérée par l'ONDAM au niveau des ASSO et par la contractualisation (ODEDEL 2) en 2018 avec les collectivités territoriales. Cette contractualisation a notamment permis de réduire les dépenses de fonctionnement des collectivités territoriales et de renforcer leur capacité de désendettement (environ 4 ans en 2020 pour l'ensemble des CT). Ces différentes mesures permettent une meilleure visibilité sur la soutenabilité de la dette française. Enfin, le PLF 2022 a entériné la proposition qui avait été faite de cantonner la dette courante à une caisse d'amortissement type CADES.

Pour aider les entreprises à dégager des marges de manœuvre permettant de rembourser leur dette, plusieurs politiques ont cherché à renforcer la compétitivité hors-prix. Cette compétitivité hors-prix aide aussi à relancer la croissance pour finalement, rendre la dette française plus soutenable. Ainsi, le capital humain a été renforcé grâce au Plan d'Investissement Compétitivité (2018-2022, 15

mds€). La compétitivité hors prix s'est aussi développée avec des mesures en faveur de l'innovation : PIA4 (4,7 mds€), la réforme du CIR en 2018 (6,1 mds€, 2020). Concernant le financement des entreprises, le BPI (2018) a prêté jusqu'à 6 mds€ en 2020 et a notamment pour objectif de renforcer le capital risque des TPE - PME françaises. Ce renforcement de la compétitivité hors prix est ainsi nécessaire pour relancer la croissance et assurer la solidité du financement des entreprises françaises ainsi que la soutenabilité de leur dette. Enfin, le gouvernement a également fait un geste à destination des ménages pour lutter contre l'inflation et leur assurer la capacité de rembourser leur dette : le taux du livret A a ainsi été relevé de 0,5 à 1% depuis 2021.

*

Si une limite précise de la dette française ne semble donc pas pertinente, il convient d'assurer la soutenabilité de cette dette française en cherchant avant tout à relancer la croissance potentielle (II-B).

Il convient dans un premier temps, de renforcer le cadre de gouvernance budgétaire de l'UE. Le CAE propose ainsi dans sa note Pour une refonte du cadre budgétaire européen (2021) de remplacer les critères numériques par un critère de soutenabilité de la dette adapté à chaque Etat membre. Le HCFP aurait ainsi joué le premier dans le contrôle de cette soutenabilité.

Le CAE prévoit également la pérennisation de la capacité d'emprunt commune en UE (comme avec NGEU, 2020).

Par ailleurs, Urbis (2019) propose de sortir les « dépenses vertes » de la norme de dépenses à remettre à la Commission dans le cadre du semestre européen : l'endettement pour des investissements d'avenir ne devrait ainsi pas être pénalisé. Enfin, l'ABE (2021)

permettrait de créer un fond de défaisance européen qui permettrait de sortir le reste des créances improductives du bilan des banques et faciliter ainsi leur déendettement.

Enfin, il convient de favoriser un cadre monétaire accommodant et de relancer la croissance potentielle pour renforcer la soutenabilité de la dette française. A fin d'éviter des défaites de marché, assymétries d'information et donc des potentiels rationnement de crédit (Stiglitz, Weiss, 2009), il convient d'assurer un « guidage prospectif » efficace par la BCE (Woodford, Watson, 2003) permettant une bonne allocation du crédit et de la monnaie. Enfin, la relance de la croissance potentielle pourra passer par une meilleure allocation des aides et subventions à destination des TPE et PME ainsi qu'un investissement plus étendu dans la R&D (actuellement 2,2% du PIB) selon les recommandations de l'OCDE, 2019, Going for Growth). Le financement du capital ^{risque} pourrait être ouvert aux étrangers par le biais de la BPI (CAE, 2016, Renforcer le capital risque), tandis que le développement des « passeports talents » pourrait compter et diversifier la production française (CAE, 2021, l'immigration qualifiée, un visa pour la croissance ?). Une solide croissance potentielle permettrait ainsi d'assurer la soutenabilité de la dette française et de viser son remboursement.

*

Alors que la dette française représente plus de 100% du PIB français, celle-ci paraît encore soutenable, bien que l'inflation durable et la faible croissance, amplifiées par la guerre en Ukraine, rendent incertain le maintien d'une telle soutenabilité. Il convient dès lors d'engager des réformes en profondeur pour sortir des règles budgétaires

européennes qui ont trop souvent été précaires, et pour relancer la croissance potentielle française. Une croissance soutenue permettrait ainsi à terme, de rembourser les dettes privées et de réduire la dette publique. La soutenabilité de la dette parait ainsi la seule limite de la dette française.