



UNIVERSITÉ PARIS 1

PANTHÉON SORBONNE

U.F.R. / Département / Institut :

Année d'études :

(Exemple : 1^{ère} année Licence Droit)

Libellé de l'Épreuve : Questions économiques

Date : 31 Mai 2022

Groupe : 1 ou 2 (cocher la case correspondante)

Il est rappelé qu'aucun signe distinctif ne doit apparaître sur les copies sous peine d'annulation.

Les étudiants non francophones peuvent inscrire une croix dans la case ci-contre

NOTE de 0 à 10 ou de 0 à 20 (1)	NOM et Prénoms des correcteurs	APPRÉCIATIONS EXPLIQUANT LA NOTE CHIFFRÉE
1 ^{er} Correcteur : <i>16,5</i> / 20	DP	Tres bonne copie. L'argumentation est convaincante et structurée, la théorie économique correctement exposée. La forme attendue pour une dissertation est maîtrisée.
2 nd Correcteur :		

SUJET TRAITÉ : Quelle limite pour la dette française ?

La dette française a augmenté de 15 pts de pourcentage entre 2020 et fin 2021 pour s'établir à 112,9% du PIB selon l'INSEE. Selon le rapport annuel du FMI de décembre 2021, la France se situe pourtant en-dessous de la hausse moyenne des pays développés de +18%. Ainsi, il existe de grandes disparités ^{entre} l'Allemagne dont la dette a augmenté (+13%) et les pays du sud de l'Europe comme l'Italie (+20%) ou encore les Etats-Unis (+25%). Des fois, l'augmentation de la dette française est à analyser relativement à celle des autres pays d'une part, et à l'utilisation de cette dette d'autre part. En effet, la dette publique française était anticipée à 115% du PIB. C'est la croissance économique plus élevée que prévu qui a permis une hausse relativement moins importante du ratio d'endettement. Plutôt que la valeur

absolue de la dette c'est son évolution relative et la qualité de la dépense qui permettent d'évaluer sa soutenabilité.

(La dette publique est un stock de créances qu'un Etat doit rembourser. Elle est alimentée par un flux, le déficit public, composé du solde primaire et des intérêts de la dette. Ce déficit se crée à partir d'un déséquilibre entre des dépenses publiques supérieures aux recettes publiques). Ce déficit peut être considéré comme conjoncturel, du fait d'une crise économique, ou structurel du fait du modèle économique et social à l'origine de dépenses de fonctionnement et d'intervention tendanciellement élevées. Tous deux, la frôle de dette sur les marchés répond à ce besoin de financement.

La France est marquée par une haute tendance de son endettement public du fait d'un "Etat social" important (Rameau, 2015) et de crises. Ces dernières entraînent une baisse de recettes et une hausse des dépenses, notamment du fait de stabilisateurs automatiques, ainsi qu'une baisse du PIB liée au ralentissement de l'activité économique. En conséquence, le "ratio d'endettement" c'est-à-dire le montant de dette exprimé relativement au produit intérieur brut (PIB) augmente. Plutôt que le niveau absolu de la dette, c'est l'analyse de la soutenabilité de ce ratio d'endettement qui permet d'évaluer la limite de l'endettement d'un Etat. Ainsi, la soutenabilité de la dette dépend de la charge d'intérêt de la dette et de la croissance économique.

Aujourd'hui, cette soutenabilité doit être analysée dans un contexte particulier. Premièrement, la crise du covid-19 a entraîné une forte hausse des dépenses du fait des mesures d'urgence et de relance, et maintenant de mesures visant à protéger le pouvoir d'achat des ménages face à l'inflation. Deuxièmement, cette

haute importante des prix entraîne une remontée des taux auxquels se finencent les États sur les marchés, faisant alors peser un risque sur la hausse de la charge de la dette. Enfin, le resserrement des conditions de financement apparaît dans un contexte où de nouveaux besoins de dépenses publiques émergent. En effet, à court terme des dépenses de santé, pour l'éducation et le maintien de l'ordre public apparaissent nécessaires. À plus long terme, la France dit s'engager dans des investissements importants dans la transition écologique et numérique.

Dans ce cadre, la France peut-elle assurer la可持续性 de son endettement ?

Si la dette française s'accroît tendanciellement avec des hausses importantes au temps de crise économique, c'est davantage la可持续性 de cet endettement que sa valeur absolue qui doit être contestée (I). Afin d'assurer des finances publiques durables et un cadre budgétaire à long terme, la France a tenté d'engager des réformes^v limitant la croissance de la dette. Néanmoins la crise du covid et les tensions sur l'inflation ont entraîné de nouvelles dépenses publiques qui constituent un risque. Dans ce contexte, la France dit continuer à soutenir les rechères en difficulté à court terme, puis^v engager un assainissement calibré et séquentiel des finances publiques dans un cadre budgétaire européen renouvelé. (II).

*

La hausse tendancielle de l'endettement français paraît difficilement maîtrisable, notamment du fait de crises l'ayant particulièrement accélérée (T.A.).

Le stock de dette^v française croît de manière continue du fait de déficits constants et de crises économiques (1).

Tout d'abord, la France est en déficit depuis 1973 entraînant une "grande accumulation" de dette (Eichengreen, 2013).

Il faut alors distinguer les causes de cet endettement continu.

① Une part, le solde structurel français est très déficitaire

à cause de dépenses de fonctionnement et d'intervention importantes. Ainsi selon la Direction Générale du Trésor (DGT) en 2021, ^{sur} la hausse de 37 pts de pourcentage de la dette française entre 2008 et 2019, les 213 s'expliquent par un solde primaire structurel négatif. D'autre part, les crises économiques entraînent un fort déficit conjoncturel. Ainsi, durant la crise de 1992-1993 le ratio d'endettement a augmenté de 15% et durant la crise ⁽²⁰⁰⁸⁾ de 2008 de +23%. Pour Plane et Pujol, la crise de 2008 est marquée par une transmission de la dette des agents privés à la dette publique du fait d'une intervention publique de plus de 1000 milliards d'euros afin de recapitaliser et soutenir les entreprises privées. En conséquence, les crises ont, depuis le XIX^e siècle, un effet cliquet particulièrement important sur le niveau d'endettement (Grenier, 2016).

Enfin, la hausse de l'endettement a entraîné un poids de la charge de la dette dans les dépenses publics particulièrement important. Ainsi, la charge de la dette était comprise entre 3 et 4% entre 2000 et 2008. Des lors, le dernier facteur pouvant accroître le déficit public et donc la dette est l'effet "boule de neige" c'est-à-dire la différence entre la croissance économique et la charge réelle de la dette.

La crise du covid-19 a entraîné une hausse importante de l'endettement afin de limiter les effets de la crise sur l'économie (2).

La France a connu un déficit record de 260 milliards d'euros en 2020, donc une hausse du ratio d'endettement. D'une part, les recettes publiques ont fortement diminué sous l'effet des stabilisateurs automatiques et des mesures de soutien aux entreprises. D'autre part, les dépenses publiques, en particulier celles de santé ont augmenté. Dans un contexte de récession importante, le numérateur et le dénominateur du ratio d'endettement ont contribué à sa hausse de 98% à un 112.9% en 2021, un record. Néanmoins, la hausse de l'endettement a

été réalisé à des taux de financement avantageux. En effet, l'agence France Trésor, en charge de l'émission de dette publique, a émis à un taux moyen négatif de -0.12% sur une maturité moyenne de 8 ans. En conséquence, même si la hausse de la dette est importante, le risque pour sa soutenabilité doit être relativisé à court terme.

*

Economiquement, c'est en effet la soutenabilité de la dette plutôt que sa valeur absolue qui doit être maintenue. Néanmoins, son évaluation précise apparaît difficile (T.B.).

Théoriquement, la limite de l'endettement d'un Etat doit être apposée à l'aune de sa soutenabilité plutôt qu'en définissant une limite en valeur absolue (1).

Tout d'abord, il apparaît complexe d'établir avec certitude une limite quantitative à l'endettement. D'après Reinhart & Rogoff (2010) ont estimé qu'une dette supérieure à 60% de la libellé dans une devise étrangère, et 90% en monnaie nationale, avait un impact négatif sur l'activité économique. En ce sens, Doty et al. (2010) a utilisé une méthodologie similaire pour évaluer un niveau de dette par pays au-delà duquel l'endettement serait insoutenable. Il évalue ce seuil à 150% en France. D'autre part, ces travaux obtiennent une limite chiffrée au niveau de dette ont été remis en cause par plusieurs études dont celle de Panizza en 2013.

La soutenabilité peut néanmoins s'évaluer de manière théorique. Selon la théorie de l'arithmétique monétaire développée par Segur & Wallace en 1982, la dette d'un Etat est soutenable tant que son taux de croissance effectif est supérieur au taux d'intérêt réel¹, r_{eff} . Ainsi, un Etat réalise un arbitrage entre recettes et dépenses dont le gain en termes de croissance doit être supérieur au coût de l'endettement. Selon Blanchard en 2018, la France s'est, depuis la seconde guerre mondiale, trouvé

* c'est-à-dire les taux nominaux corrigé de l'inflation.

dans une situation où les taux d'intérêts réels étaient inférieurs à la croissance.

De plus, dépenses publiques, donc endettement et croissance intérieure des liens ambiguës (2)

Tout d'abord, une hausse de l'endettement peut avoir des effets négatifs sur l'activité économique par plusieurs canaux. D'une part une relance budgétaire peut entraîner un effet d'éviction de l'investissement privé par une hausse des taux lié à la hausse de la demande de capitaux par l'Etat. D'autre part, une relance budgétaire peut conduire à une hausse de l'inflation. En effet, ce stimulus budgétaire par une hausse des dépenses publiques peut accroître la demande. A capacité d'offre constante, les prix des entreprises augmentent. Selon le modèle LSW (Lucas 1973, Sargent et Wallace 1975), la hausse des prix entraîne une demande de revalorisation des salaires de la part des salariés. Dès lors, une relance par la dépense peut conduire à une brûte prix - inflation qui dégrade l'activité économique.

Cependant, dans une logique keynesienne une hausse de la dépense publique accroît, par l'effet multiplicateur, la croissance économique. Premièrement, en période de mauvaise, Zicani et Wright (2014) montre qu'une hausse de la dépense publique financée par un impôt ou la dette permet à moyen terme d'accroître la croissance effective. Deuxièmement, Fatas et Panizza (2018) estime qu'une relance budgétaire permet une hausse de la croissance potentielle à long terme, notamment si ces dépenses sont orientées vers la transition écologique et numérique. Enfin, la dépense publique financée par endettement est essentielle au temps de crise. Ainsi, Fatas et Summers (2018) ont montré qu'une politique de relance par la dépense plus importante en zone euro en 2008 aurait permis de limiter les effets d'hystérisé de la crise sur le capital humain et physique.

Des fois, même si un niveau de soutenabilité ne peut être déterminé avec précision, la France doit pouvoir utiliser sa dépense publique pour accroître la croissance effective et potentielle dans l'abord de la charge de sa dette

*

* *

La France, dans le cadre européen, a tenté de mettre en place des mesures visant à limiter l'augmentation de la dette publique et privée. Néanmoins ces efforts ont été remis en cause par la crise du covid. Aujourd'hui la France fait face à un dilemme entre un besoin croissant de dépenses publiques et des conditions de financement qui risquent de se resserrer dans les mois à venir (II.A).

Le cadre budgetaire national et européen ont visé à encadrer une hausse dynamique de l'endettement et furent parfois contre-productif (1).
D'une part, des réformes ont été menées à l'échelle nationale afin de mieux maîtriser les dépenses publiques et limiter la dynamique d'endettement. Ainsi, la revue générale des politiques publiques (RGPP), initiée en 2008, a visé à trouver des sources de moindre dépenses. De plus, des mesures de hausse des impôts pour les entreprises et les ménages après 2011 ont cherché à accroître les recettes publiques.

D'autre part, le cadre budgétaire européen s'est renforcé autour du pacte de stabilité et de croissance. Premièrement, la réforme du PSC de 2015 a renforcé son objectif préventif en permettant à la Commission ^{de mener} une analyse macroéconomique et des dépenses publiques plus poussée. Ensuite, le "six-pack" a précisé la règle de réduction de la dette d'110% par an en moyenne sur 3 ans pour les pays ayant un ratio d'endettement supérieur à 60%.

Le "Tow-Pack" a permis de compléter un établissant une règle d'or limitant à 0.5% le déficit structurel d'un Etat. Enfin, le TSCG en 2012 a permis de renforcer la gouvernance du cadre budgétaire européen en créant des instances budgétaires indépendantes à l'échelle nationale. Ainsi, un

France, le Haut Conseil à la Stabilité Financière (HCSF) est en charge du contrôle de la trajectoire de finances publiques.

Cependant, ce cadre budgétaire fait face à deux limites.

D'une part, il apparaît comme trop rigide et procyclique. À la suite de la crise de 2008 et de la crise des dettes souveraines en 2011, l'annonce d'un retour des règles du PSR à l'horizon 2013 a entraîné une consolidation budgétaire trop rapide et précoce de la part des États-Membres. Blanchard & Leigh (2013) montre que dans ce contexte de multiplicateur budgétaire sous-évalué, l'ajustement budgétaire a pénalisé la croissance et la fin a accéléré le taux d'endettement des pays européens. D'autre part, ce cadre budgétaire est peu respecté car rigide et complexe, ce qui a empêché beaucoup de pays dont la France de reconstruire un espace budgétaire suffisant pour affronter la crise du covid (FTI, 2021).

La crise sanitaire et aujourd'hui l'inflation ont entraîné une hausse massive de l'endettement dans un contexte où la transition écologique nécessite de nouvelles dépenses publiques (2)

Tout d'abord de nombreuses mesures ont eu pour objectif de protéger le tissu productif et d'accroître la dette. En effet, ces mesures d'urgence à hauteur de 70 Tds€ en 2020, dont 30 Tds€ d'activités partielles ont visé à limiter l'impact de la crise. Ensuite, le plan de relance français a contribué à la reprise économique. Son financement a été permis par une émission de dette française et européenne, la France bénéficiant d'une subvention de 400 Md€ du plan Next Generation EU. Enfin, face à la poussée inflationniste causée par la reprise économique mondiale créant des "gavots d'étranglement" au niveau des chaînes de production (FTI, 2021) et par la guerre en Ukraine, la France a bloqué les augmentations des prix du gaz et de l'électricité pour protéger le pouvoir d'achat des ménages.

Cette hausse des dépenses publiques grandement financée par une hausse de l'endettement selon Artus dans une note de mai 2022. D'une part, cette dégradation des finances publiques dans un contexte d'inflation, où la Banque Centrale Européenne va probablement augmenter les taux d'intérêt directs à l'été 2022, laisse peser

peser un risque sur la soutenabilité des finances publiques. Selon Arthur, la remontée des taux d'intérêts directeurs, donc des taux d'intérêts réel peut être à l'origine d'une nouvelle crise de la dette des pays du Sud de l'Europe. Même en France la hausse de la charge de la dette accroît cette dernière. La Commission Arthuris (2021) montre ainsi qu'une hausse d'1pt des taux d'intérêts réels représente un coût de 30 Md€ à 10ans. D'autre part, ce risque de resserrement des conditions d'emprunt pour l'Etat et les agents privés apparaît au moment où de nouvelles dépenses publiques sont nécessaires. A court terme le système de santé et éducatif nécessite des moyens accrus. À plus long terme, la transition écologique et numérique nécessitent de forts investissements publics et privés. Ainsi, Agilletta et 488 économistes en 2016 appellent à un investissement massif du 1% du PIB par an dans la transition écologique.

Dans ce contexte, la France ne doit pas réaliser une consolidation budgétaire trop rapide et doit continuer à soutenir les secteurs en difficultés. À moyen terme cependant, un assainissement des finances publiques doit être réalisé dans un cadre européen renouvelé afin d'assurer la soutenabilité de la dette française (II.B).

A court terme, les secteurs en difficultés doivent être soutenus pour empêcher tout effet d'hystérie de la crise sur le taux productif (I)

Jean Pisani-Ferry en mai 2022 relativise l'impact à court termes de l'augmentation des taux^{réels} du fait de l'inflation. Ainsi, comme le FMI en avril 2022 dans sa note de conjoncture, il préconise un soutien ciblé aux secteurs en difficultés. Pour le FMI, ce soutien budgétaire doit être accompagné de mesure de restrukturisation de dette pour les entreprises fragiles de l'hôtellerie et de la restauration. Il existe un effet un risque de transmission^{dette} privée à la dette publique au cas de faillites en série. Le FMI estime la hausse de l'endettement des agents privés de l'Europe à +13% entre Mars 2020 et fin 2021.

française

La politique budgétaire doit être coordonnée avec les politiques budgétaires des autres États Membres et surtout avec la politique monétaire pour assurer un policy mix adapté (Ragot, 2022).

Selon Ragot, il faut éviter que l'instabilité actuelle ne fragilise encore davantage le secteur financier européen.

A moyen terme, la France doit assurer la soutenabilité de son endettement par un assainissement séquentiel et catalytique de ses finances publiques (2).

A l'échelle nationale, un certain nombre de réformes structurelles semblent nécessaires. Ainsi, le Rapport Pébereau du 2021, et plus récemment la note d'analyse et de recommandation de la Commission Européenne sur la France du mai 2022, préconise une réforme des retraites afin de rééquilibrer rapidement le système par répartition français. De plus, le Rapport Pébereau propose une meilleure gouvernance et évaluation des dépenses publiques. Pour cela, il recommande la création d'un comité composé d'experts et de parlementaires pour rationaliser la dépense publique. Cette initiative peut compléter l'initiative d'un débat sur la dette prévu par la réforme de la loi LF du 28 décembre 2021.

A l'échelle européenne, le cadre budgétaire doit être plus flexible et moins prescriptif que selon Ragot, Thaïns et Pisay-Ferry dans une note du CNE de 2021 pour une refonte du cadre budgétaire Européen. D'une part, ils proposent une application plus flexible de l'application des critères budgétaires européens en fonction du contexte macroéconomique du pays. Selon eux, une instance nationale pourrait établir ces critères discrétionnaires. D'autre part, ils recommandent la création d'une capacité budgétaire européenne pouvant être mobilisée en cas de crise. Plus largement, l'idée d'une émission pérenne de dette européenne, dans la lignée des 800 Mds émis pour financer une partie du plan Next Generation EU, permettrait d'accroître la capacité d'investissement européenne et de renforcer la stabilité financière de la Zone Euro selon la Banque de France (mars 2022).

En effet, ce nouvel objectif sûr noté AAA est très demandé

avec un carnet d'ordre 13 fois supérieur au montant émis. La dette européenne a également un objectif d'investissement dans la transition écologique ; 30% de l'émission de dette est verte contre 12% en moyenne pour de la dette souveraine. Ainsi, une capacité budgétaire européenne financée par une dette commune limiterait la dette française tout en permettant des investissements d'avenir.

De plus, il n'existe pas une limite quantitative précise à la dette française, cependant sa soutenabilité doit être assurée par une croissance soutenue et durable dans son ratio. En contexte de crise qui a accéléré l'endettement et face à une possible hausse des taux d'intérêts réels. Ainsi, tout ajustement trop rapide et précoce doit être évité tout en améliorant à terme la gouvernance nationale et européenne des finances publiques.