

Paris, le 20 avril 2021



COMMUNICATION À L'ATTENTION DES MEMBRES DE LA COMMISSION DES FINANCES

OBJET : ANALYSE DU PROJET DE PROGRAMME DE STABILITÉ POUR LES ANNÉES 2021 À 2027

COMMISSION DES
FINANCES

JEAN-FRANÇOIS
HUSSON,
RAPPORTEUR
GÉNÉRAL

Le Conseil des ministres a adopté, le 14 avril dernier, le **projet de programme de stabilité pour les années 2021 à 2027**, qui présente, pour cette période, la trajectoire budgétaire retenue par le Gouvernement ainsi que le scénario macroéconomique sous-jacent.

Ce projet revêt cette année une importance toute particulière, dans un contexte marqué par le prolongement des contraintes sanitaires et une hausse inédite de l'endettement public du fait du choc économique survenu en 2020. Il lève par ailleurs en partie le voile sur la **stratégie budgétaire de la majorité pour le prochain quinquennat**, à la suite de la remise du rapport de la commission sur l'avenir des finances publiques. Aussi la présente communication se propose-t-elle d'en **analyser les principaux éléments**.

I. – La prolongation de la crise sanitaire impose une mise en œuvre rapide du plan de relance pour préserver le tissu productif

A. La lenteur de la reprise économique...

Le projet de programme de stabilité est marqué par une **révision du scénario macroéconomique gouvernemental**.

Celui-ci tient compte du **recul du PIB plus modéré qu'attendu en 2020** (- 8,2 %, contre - 11 % dans le dernier projet de loi de finances rectificative) mais également du **nouveau durcissement des contraintes sanitaires**, qui conduit à revoir à la baisse la prévision de croissance pour 2021 (+ 5 %, contre + 6 % dans le projet de loi de finances pour 2021).

Principaux éléments du scénario macroéconomique gouvernemental

(en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB (en volume)	- 8,2	5,0	4,0	2,3	1,6	1,4	1,4	1,4
Déflateur du PIB	2,2	0,3	1,2	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6
PIB (en valeur)	- 6,2	5,3	5,1	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0
Croissance potentielle	- 0,3	0,6	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Écart de production	- 7,7	- 3,7	- 1,1	- 0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021)



Ce scénario de croissance a été jugé **cohérent** par le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) dans son avis¹. Il peut d'ailleurs être observé que l'hypothèse retenue pour 2021 est très proche de celle du *Consensus forecast* d'avril (5,3 %) et identique aux dernières prévisions de l'OFCE², qui tiennent également compte des récentes annonces sanitaires.

Pour aider l'économie à surmonter ce choc, **deux types de mesures** ont été adoptées :

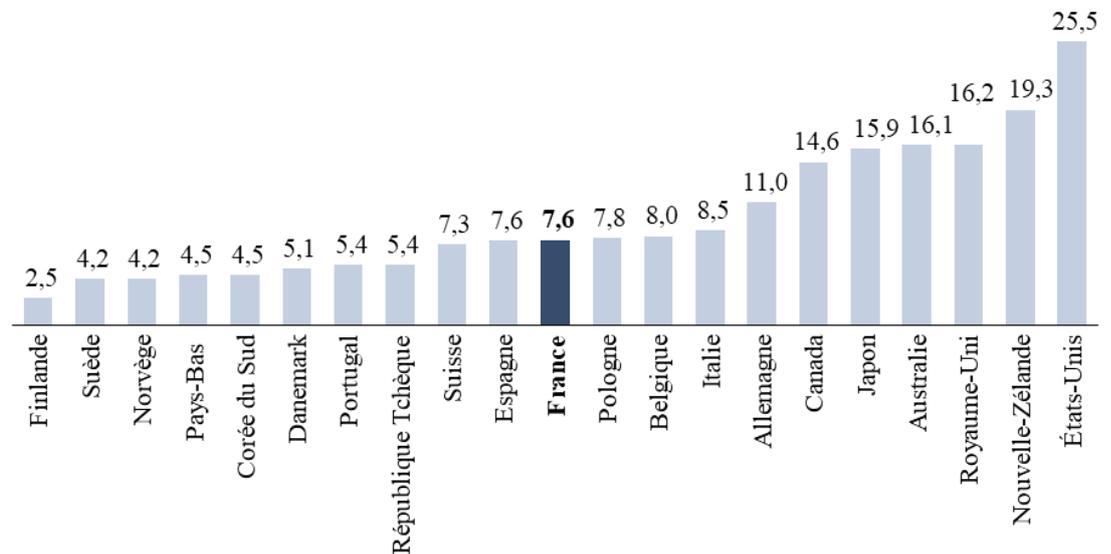
- des **mesures de soutien**, dont l'impact sur le solde public est désormais estimé par le Gouvernement à **128,5 milliards d'euros**, dont 55,8 milliards d'euros en 2021 ;

- des **mesures de relance**, dont l'impact sur le solde public est désormais estimé par le Gouvernement à **87,3 milliards d'euros**, dont 39,8 milliards d'euros en 2021³.

À l'échelle internationale, ce soutien budgétaire continue de présenter un caractère **intermédiaire**.

Plans de soutien et de relance dans les économies avancées

(mesures avec impact immédiat sur le déficit public, en % du PIB)



Précision méthodologique : les chiffres du FMI peuvent différer de ceux du Gouvernement.

Source : commission des finances du Sénat (d'après l'édition d'avril 2021 du *Moniteur des finances publiques du FMI*)

¹ HCFP, « Avis n° HCFP-2021-2 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2021 à 2027 », 13 avril 2021.

² OFCE, « Perspectives économiques 2021-2022 », Policy brief n° 89, 14 avril 2021.

³ L'écart avec le montant global de 100 milliards d'euros annoncé par le Gouvernement tient à l'absence d'effet sur le solde public de certaines mesures. Par ailleurs, les effets de la baisse pérenne des impôts de production ne sont comptabilisés qu'au titre des années 2021 et 2022.



Malgré le soutien à la demande permis par ces mesures, le PIB resterait **significativement éloigné** de son niveau potentiel (3,6 % en-dessous d'après le Gouvernement) à l'issue de l'exercice.

Estimations de la sous-utilisation des capacités de production en France

(écart de production, en % du PIB potentiel)

	2020	2021	2022
Commission européenne	- 8,3	- 3,9	- 2,1
FMI	- 4,6	- 2,9	- 0,5
OCDE	- 10,0	- 5,4	- 3,1
Gouvernement	- 7,7	- 3,6	- 1,1

Source : commission des finances du Sénat (d'après l'avis du Haut conseil des finances publiques)

Dans ce contexte, la prolongation de la crise sanitaire **pose la question de ses effets durables sur nos capacités de production**, fortement sous-utilisées.

B. ...laisse craindre un affaiblissement durable de la capacité de production des économies européennes

La nature exogène du choc à l'origine de la crise et l'ampleur du soutien monétaire et budgétaire pouvaient initialement laisser espérer un rattrapage rapide de l'économie en limitant les faillites, l'affaiblissement de l'investissement et la montée du chômage. Toutefois, l'ampleur et la durée du choc sur l'activité font craindre un affaiblissement durable du tissu productif.

En dépit de la révision du scénario de croissance, **l'hypothèse concernant l'effet durable du choc sanitaire sur notre capacité de production n'est pas modifiée** par le Gouvernement.

La crise se traduirait par une **perte définitive de PIB potentiel de 2,25 points** qui ne serait jamais rattrapée mais la croissance potentielle, qui correspond au rythme d'évolution du PIB potentiel, resterait **inchangée** par rapport au niveau d'avant-crise (1,35 %). Concrètement, cela signifie que le PIB français serait inférieur d'environ **65 milliards d'euros** en 2027 au niveau qu'il aurait atteint en l'absence de crise.

Comme le souligne le HCFP dans son avis précité, si l'hypothèse de perte de production retenue conserve un caractère central au regard des prévisions disponibles, **celle de l'absence de baisse de la croissance potentielle apparaît en revanche de plus en plus optimiste**.

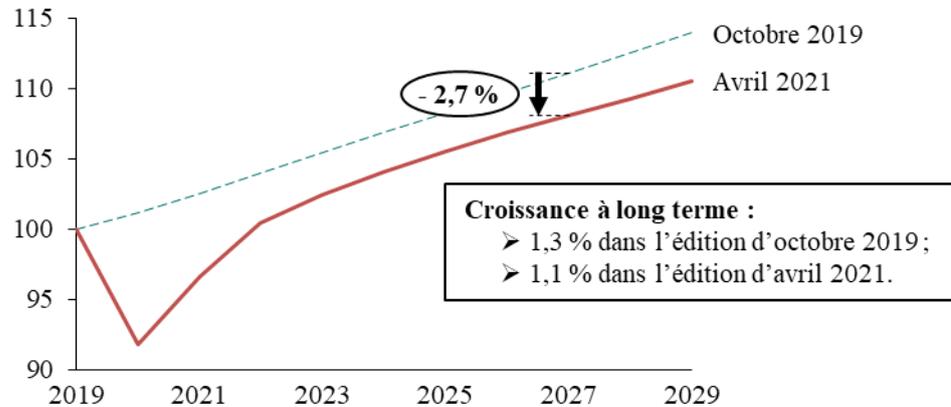
À titre d'illustration, si l'on compare les prévisions de croissance d'avant-crise du *Consensus forecast* pour la France à celles d'avril 2021, la perte de production en 2027 (2,7 %) est proche de l'hypothèse gouvernementale (2,25 %) mais la **croissance se trouve amputée de 0,2 point à long terme pour atteindre 1,1 %**, contre 1,35 % dans le programme de stabilité.

Si ce différentiel aurait donc **peu d'impact** à l'horizon du prochain quinquennat, il serait **beaucoup plus préoccupant** à long terme.



Évolution des prévisions de croissance du *Consensus forecast* pour la France

(PIB en volume, base 100, 2019=100)

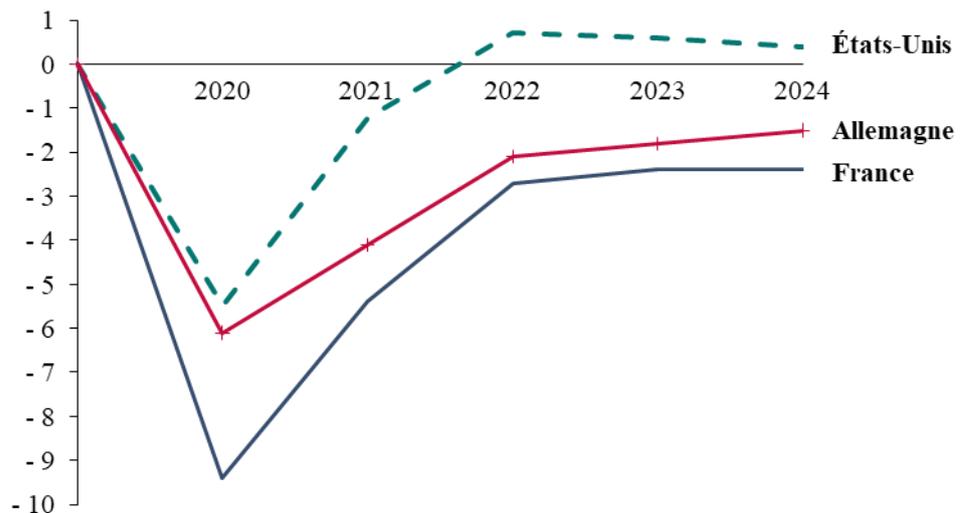


Source : commission des finances du Sénat (d'après le *Consensus forecast*)

Au-delà du cas français, c'est aujourd'hui l'ensemble de l'économie européenne qui se trouve en danger. À titre de comparaison, alors que l'Allemagne et les États-Unis ont connu un choc sur le PIB de même ampleur en 2020, le FMI anticipe que seuls les États-Unis ne subiraient aucune perte durable de production, du fait de la montée en charge rapide de la vaccination mais aussi de l'ampleur inédite du soutien budgétaire, dont l'impact sur l'inflation reste néanmoins source d'inquiétudes⁴.

Gain ou perte de PIB par rapport au scénario d'avant-crise du FMI

(écart au scénario d'avant-crise, en % du PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les prévisions d'octobre 2019 et d'avril 2021 du FMI)

⁴ Voir par exemple : Olivier Blanchard, « In defense of concerns over the \$1.9 trillion relief plan », Peterson Institute for International Economics, 18 février 2021.



C. Dans ce contexte, une grande vigilance s'impose concernant le rythme de déploiement du plan de relance

Face à ce risque, il est **impératif que la montée en charge du plan de relance français soit aussi rapide que possible.**

En effet, la commission des finances du Sénat avait **déploré l'an dernier le caractère tardif du plan de relance**, dont près de la moitié des mesures porteront leurs effets après 2021⁵.

De ce point de vue, si le ministre de l'économie Bruno Le Maire s'est félicité début mars du fait que **26 milliards d'euros** ont déjà été engagés dans le cadre du plan de relance⁶, ce chiffre doit être **fortement relativisé**.

D'une part, cette estimation inclut **10 milliards d'euros au titre de la baisse des impôts de production** qui, en raison de son caractère permanent et non ciblé, ne constitue pas à proprement parler une mesure de relance économique – même si elle peut être approuvée pour d'autres raisons. En outre, l'effet retour de la mesure sur le rendement de l'impôt sur les sociétés en limite le coût à 8,6 milliards d'euros.

D'autre part, sur les 26 milliards d'euros, **les 11 milliards d'euros annoncés comme déployés dès 2020 sont surévalués**. En effet, la Cour des comptes identifie pour sa part seulement **4,8 milliards d'euros** de crédits consommés au titre du plan de relance en 2020⁷, dont 4,3 milliards d'euros par l'État et 500 millions d'euros par les administrations de sécurité sociale. La principale différence tient aux 4 milliards d'euros versés à la SNCF. La SNCF ayant reversé immédiatement cette somme au budget de l'État par fonds de concours, elle ne sera donc en réalité consommée que très progressivement, entre 2021 et 2023. En comptabilité nationale, l'effet du plan de relance sur le déficit public en 2020 est encore plus limité et s'élève à **1,8 milliard d'euros** seulement⁸.

S'il est encore trop tôt pour trancher le débat sur l'opportunité de renforcer le plan de relance, alors que l'économie reste bridée par les contraintes sanitaires, **la mise en œuvre rapide des mesures déjà décidées doit donc concentrer toutes les énergies.**

À cet égard, le retard pris par certains pays voisins dans la ratification de la décision européenne relative au système des ressources propres de l'Union européenne, qui constitue le support juridique de l'autorisation exceptionnelle d'emprunt liée à l'instrument de relance européen, **ne doit en aucun cas servir de prétexte pour retarder la mise en œuvre du plan national**. En effet, l'attente des financements européens ne saurait bloquer la France dans la poursuite du déploiement de ces actions en faveur de la relance à court terme.

⁵ *Rapport général n° 138 (2020-2021) de Jean-François Husson relatif au projet de loi de finances pour 2021 (tome 1), fait au nom de la commission des finances et déposé le 19 novembre 2020, p. 32 et suivantes.*

⁶ *Déclaration du ministre de l'économie, des finances et de la relance, sur la territorialisation de France Relance et l'état des lieux du déploiement du plan de relance dans les territoires, faite à Paris le 1^{er} mars 2021.*

⁷ *Cour des comptes, « Le budget de l'État en 2020 », avril 2021, p. 109.*

⁸ *Projet de programme de stabilité pour 2021, p. 21.*



Alors que la France emprunte toujours à un taux proche de zéro à 10 ans et que la Banque centrale européenne (BCE) devrait absorber l'ensemble du surcroît d'émissions lié à la crise en 2021, **il est tout à fait possible de financer le plan de relance au niveau national sans attendre les financements européens**, qui viendront dans un second temps réduire les besoins d'émissions.

Si le projet de programme de stabilité 2021 ne porte pas d'évolution de la stratégie économique du Gouvernement à court terme, il est en revanche l'occasion pour ce dernier de **préciser ses intentions en matière de redressement des comptes publics à moyen terme**.

II. – Le redressement des comptes publics annoncé par le Gouvernement pour le prochain quinquennat implique un effort d'économies aussi inédit que peu documenté

- A. Sans faire du seuil de 3 % du PIB un « totem », le déficit public doit être ramené au cours du prochain quinquennat à un niveau garantissant la stabilisation de l'endettement

Au cours du prochain quinquennat, la normalisation de la situation économique et sanitaire conduirait à amorcer un redressement des comptes publics, dans l'objectif de **ramener progressivement le déficit public sous le seuil de 3 % du PIB en 2027**, ce qui permettrait de stabiliser puis d'infléchir très légèrement l'endettement en fin de période.

Principaux éléments du scénario budgétaire gouvernemental

(en % du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Prélèvements obligatoires	43,8	44,7	43,5	43,4	43,4	43,6	43,7	43,7	43,7
Autres recettes	7,2	7,2	7,8	7,3	7,1	7,0	6,8	6,8	6,8
Dépense publique	53,8	61,3	60,4	56,0	54,8	54,2	53,8	53,4	53,1
Ajustement structurel	0,0	0,6	- 5,1	2,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Solde public	- 3,1	- 9,2	- 9,0	- 5,3	- 4,4	- 3,9	- 3,5	- 3,2	- 2,8
Dette publique	97,6	115,7	117,8	116,3	117,2	118,0	118,3	118,2	117,7

Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021)

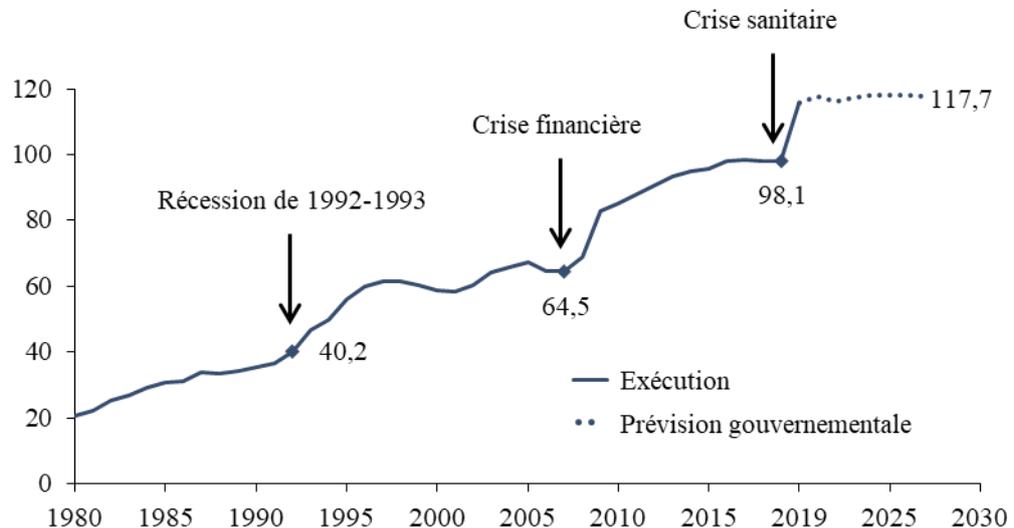
Le rapporteur général partage la nécessité de stabiliser l'endettement au cours du prochain quinquennat, avant d'amorcer son reflux.

En effet, la France n'a jamais réalisé les efforts nécessaires pour reconstituer des marges de manœuvre au plan budgétaire entre les différentes crises économiques qu'elle a traversées depuis les années 1980. Chaque crise se traduit ainsi par le franchissement d'un nouveau palier, nous rapprochant un peu plus du seuil au-delà duquel une hausse supplémentaire de l'endettement serait susceptible de remettre en cause la soutenabilité de la politique budgétaire.



Évolution prévisionnelle de la dette française entre 1980 et 2027

(en % du PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021)

Garder une marge de manœuvre suffisante par rapport au seuil de soutenabilité apparaît pourtant d'autant plus indispensable que ce dernier ne peut être apprécié avec exactitude. En effet, pour des niveaux d'endettement très élevés, un surcroît d'endettement de faible ampleur peut parfois se traduire par une élévation brutale des taux d'intérêt auxquels l'État se finance⁹.

Si le seuil de déficit public de 3 % du PIB ne doit pas constituer un « totem » sur le plan politique, il s'agit du niveau qui garantit de stabiliser l'endettement dans les principaux scénarios macroéconomiques élaborés pour la France par les grandes institutions internationales et les instituts de conjoncture.

Niveau du déficit stabilisant une dette publique de 118 % du PIB dans différents scénarios macroéconomiques

(taux d'évolution en %, sauf indication contraire)

	Croissance en volume	Inflation	Déficit stabilisant la dette (en % du PIB)
Gouvernement	1,4	1,6	3,5
<i>Consensus forecast</i>	1,1	1,8	3,4
FMI	1,2	1,6	3,3
Commission européenne	0,9	1,7	3,1

Précision méthodologique : les scénarios de croissance correspondent aux hypothèses retenues pour l'année 2027, sauf pour le FMI, dont les prévisions s'arrêtent en 2026.

Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021, l'édition d'avril 2021 du *Consensus forecast*, l'édition 2021 du *Debt Sustainability Monitor* de la Commission européenne et l'édition d'avril 2021 du *World Economic Outlook* du FMI)

⁹ Voir par exemple : Werner Roeger, Jan in't Veld, « Expected defaults and fiscal consolidations », Commission européenne, *Economic Papers* 479, 2013, p. 3 et s.



- B. La trajectoire gouvernementale impose un effort d'économies inédit qui peut être estimé à 65 milliards d'euros tout en restant soumis à de fortes incertitudes

Ce redressement repose exclusivement sur un effort de maîtrise de la dépense, qui permettrait une réduction du déficit structurel de **0,3 point par an** à compter de 2023, inférieure de 0,2 point à celle prévue dans le rapport économique, social et financier pour 2021.

Au-delà de l'objectif, le rapporteur général partage le choix de faire porter l'effort budgétaire sur la maîtrise de la dépense ainsi que le point de départ de l'ajustement, qui apparaît cohérent sur le plan macroéconomique. En effet, la littérature économique suggère qu'il est plus coûteux de redresser les comptes publics lorsque l'économie sous-utilise ses capacités de production, car les multiplicateurs budgétaires sont plus élevés en bas de cycle¹⁰. Anticiper davantage le redressement des comptes publics risquerait d'affaiblir la reprise et serait par ailleurs incohérent avec le calendrier du plan de relance.

Il peut être noté que l'ajustement structurel prévu par le Gouvernement (0,3 point par an à compter de 2023) est **significativement inférieur au niveau minimum prescrit par les règles du pacte de stabilité dans le volet préventif** (0,6 point par an pour un pays très endetté comme la France) mais ce dernier est aujourd'hui suspendu et pourrait être prochainement révisé.

Le scénario gouvernemental impliquerait déjà de **contenir la croissance de la dépense publique à 0,7 % par an** en volume hors mesures de soutien et de relance au cours du prochain quinquennat.

Croissance de la dépense publique dans le scénario gouvernemental

(taux d'évolution en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dépense publique en valeur	7,1	3,8	- 2,5	1,2	2,0	2,1	2,3	2,4
Dépense publique en volume	6,9	2,7	- 3,3	0,0	0,5	0,4	0,5	0,7
<i>dont : hors mesures de soutien et de relance</i>	1,3	2,1	1,1	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7

Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021)

Cette présentation conduit toutefois à **minorer la réalité de l'effort nécessaire** car la trajectoire budgétaire gouvernementale prévoit une augmentation très significative de la charge de la dette, qui passerait de 1,1 % du PIB en 2022 à 1,8 % du PIB en 2027, ce qui représenterait un **surcoût annuel de 25 milliards d'euros**.

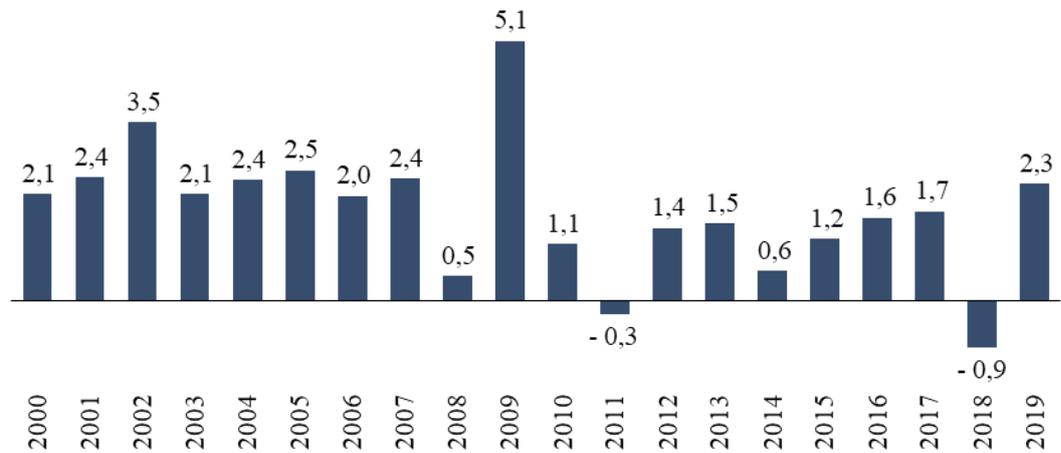
De ce fait, **la croissance de la dépense publique primaire** – c'est-à-dire hors charge de la dette – **devrait être contenue à 0,4 % par an**, ce qui n'a été réalisé qu'à deux reprises en 20 ans.

¹⁰ Pour une analyse récente, voir par exemple : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2020, pp. 35-36.



Croissance en volume de la dépense publique primaire, hors crédits d'impôts

(taux d'évolution en %)



Précision méthodologique : l'inflation hors tabac a été retenue pour déflater la dépense publique en valeur.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les comptes de la Nation 2019 de l'Insee)

Afin d'estimer le montant des économies nécessaires pour respecter cet objectif, il est indispensable de **comparer l'évolution de la dépense publique à sa croissance « naturelle » qui serait observée en l'absence d'effort**, communément désignée sous le terme d'évolution « tendancielle ».

La commission pour l'avenir des finances publiques a récemment réalisé une estimation de la croissance « à politique inchangée » de la dépense publique primaire hors mesures de relance et de soutien, qui s'élèverait à **0,95 % par an**¹¹.

Sur cette base, le respect de la trajectoire gouvernementale impliquerait de réaliser environ **41 milliards d'euros d'économies au cours du prochain quinquennat**, ce qui est cohérent avec l'estimation fournie par le ministre délégué chargé des comptes publics lors de son audition le 14 avril dernier devant la commission des finances du Sénat sur le projet de programme de stabilité¹².

La construction du scénario « à politique inchangée » réalisée par la commission sur l'avenir des finances publiques tend néanmoins à **minorer les efforts nécessaires car elle inclut déjà des économies par deux biais** :

- elle retient une **indexation du point d'indice de la fonction publique sur la base de 50 % du taux d'inflation**, alors qu'habituellement on considère dans ce type d'exercice que le scénario de référence correspond à une pleine indexation sur l'inflation ;

¹¹ Rapport de la commission pour l'avenir des finances publiques, « Trajectoires et soutenabilité de la dette », annexe 1, p. 24.

¹² Lors de cette [audition](#), le quantum d'économies a été estimé « entre 40 et 45 milliards d'euros ».



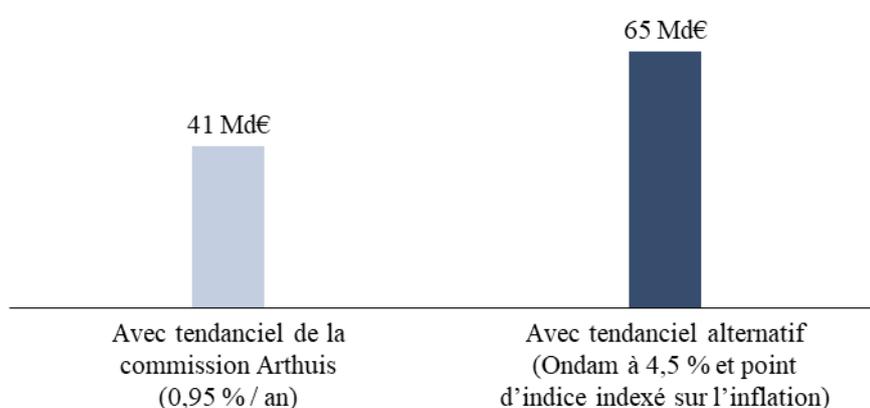
- elle fait l'hypothèse d'une croissance de l'Ondam de 3,1 %, ce qui suppose déjà, comme le reconnaît d'ailleurs la commission, « des économies par rapport à un tendanciel estimé autour de 4,5 % »¹³.

En corrigeant ces deux biais, la croissance « tendancielle » de la dépense publique primaire s'élèverait à un **niveau très légèrement inférieur à 1,3 %**.

Sur cette base, les économies à réaliser au cours du prochain quinquennat pour respecter la trajectoire atteindraient en réalité **65 milliards d'euros**.

Estimation du montant des économies à réaliser entre 2022 et 2027 sur la dépense primaire (hors mesures de soutien et relance)

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021 et le rapport de la commission sur l'avenir des finances publiques)

Il peut être noté que **ces deux estimations sont entourées d'incertitudes inédites**.

D'un côté, le scénario de remontée des taux tend vraisemblablement à majorer les économies nécessaires.

En effet, le Gouvernement retient l'hypothèse très prudente d'une **remontée rapide des taux** pour construire sa trajectoire budgétaire.

Scénario de remontée des taux du Gouvernement

(niveau des taux en fin d'année, en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Taux courts (BTF 3 mois)	- 0,7	- 0,5	- 0,3	0,2	0,7	1,2	1,7	2,2
Taux longs (OAT à 10 ans)	- 0,3	0,3	0,8	1,3	1,8	2,2	2,5	2,7

Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021)

¹³ Rapport de la commission pour l'avenir des finances publiques, « Trajectoires et soutenabilité de la dette », annexe 1, p. 23.

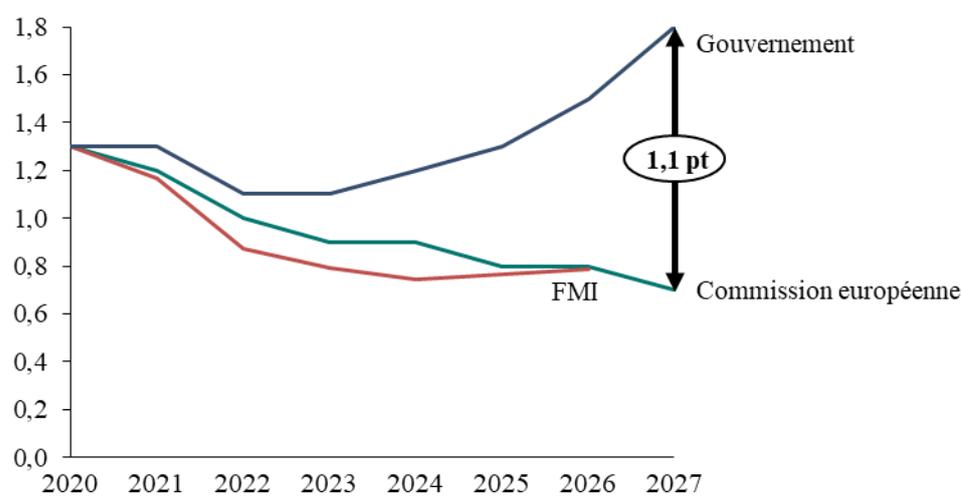


Les taux longs atteindraient 2,7 % en 2027, contre 1,4 % pour les instituts de conjoncture en 2026¹⁴ et 0,8 % pour les marchés financiers en 2027¹⁵.

Il en résulte une **charge de la dette beaucoup plus élevée** que dans les dernières estimations des grandes institutions internationales, fondées sur des anticipations plus proches du consensus des acteurs de marché.

Évolution prévisionnelle de la charge de la dette française

(en % du PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après le programme de stabilité 2021, l'édition 2021 du Debt Sustainability Monitor de la Commission européenne et l'édition d'avril 2021 du World Economic Outlook du FMI)

À titre d'illustration, retenir une charge de la dette conforme aux prévisions de la Commission européenne en 2027 **minorerait les économies nécessaires sur la dépense primaire de 32 milliards d'euros environ**, toutes choses égales par ailleurs.

D'un autre côté, les hypothèses retenues par le Gouvernement concernant l'effet durable de la crise et l'impact de la consolidation budgétaire sur la croissance pourraient à l'inverse minorer l'effort nécessaire.

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, le Gouvernement retient une perte de PIB potentiel de 2,25 points à horizon 2027 et fait l'hypothèse optimiste que la crise n'aurait pas d'effet durable sur la croissance potentielle.

Or, par exemple, majorer l'effet de la crise sur le PIB potentiel 2027 de 1 point rehausserait le déficit public de 0,6 point¹⁶, soit **18 milliards d'euros environ**.

¹⁴ Consensus forecast, édition d'avril 2021.

¹⁵ D'après l'information extraite de la courbe des taux le 19 avril 2021 selon la méthodologie retenue par l'Eurosystème pour ses prévisions.

¹⁶ Gilles Mourre, Aurélien Poissonnier et Martin Lausegger, « The Semi-Elasticities Underlying the Cyclically-Adjusted Budget Balance : An Update & Further Analysis », Commission européenne, European Economy - Discussion Paper 098, mai 2019.



En outre, le Gouvernement **fait toujours implicitement l'hypothèse que l'ajustement budgétaire n'aurait aucun impact sur la croissance effective à court terme**, qui resterait au niveau de la croissance potentielle (1,35 %), ce qui n'est pas réaliste, ainsi que l'a déjà souligné le rapporteur général¹⁷.

Au total, les risques entourant la prévision apparaissent ainsi équilibrés : **un effort d'économies de grande ampleur devra bel et bien être réalisé** pour respecter la trajectoire gouvernementale.

C. L'effort de maîtrise de la dépense n'est pas véritablement documenté, au risque de fragiliser la crédibilité de la trajectoire proposée

Si le scénario gouvernemental suppose la mise en œuvre d'un effort d'économies inédit, ce dernier **reste malheureusement très peu documenté**, ainsi que l'a d'ailleurs souligné le Haut Conseil des finances publiques dans son avis.

Le projet de programme de stabilité se contente d'indiquer que cet effort « *doit reposer sur la poursuite des réformes structurelles favorables à l'activité, ainsi que l'amélioration de l'efficacité de la dépense publique* »¹⁸.

Sur le fond, seules **deux pistes sont esquissées** : la poursuite de « *l'approche partenariale* » avec les collectivités territoriales et une **réforme des retraites** visant à restaurer la soutenabilité du système en élevant le taux d'emploi des seniors.

À elles seules, elles seraient toutefois **largement insuffisantes**.

S'agissant de la contractualisation, les administrations publiques locales ne représentent que **20 % de la dépense publique totale** et n'ont donc pas vocation à contribuer à l'effort d'économies au-delà de cette quote-part, ainsi que l'a toujours rappelé la commission des finances du Sénat.

S'agissant de la réforme des retraites, **elle ne paraît pas non plus susceptible d'assurer une part significative du redressement des comptes publics attendu**.

À titre d'illustration, le solde primaire des administrations publiques serait supérieur de 0,8 point environ à long terme en cas de décalage de l'âge d'ouverture des droits à la retraite de deux ans, soit **un tiers des économies sur la dépense primaire nécessaires au cours du prochain quinquennat**.

Mais la montée en charge des économies est en réalité très lente : au bout de cinq ans, la Direction générale du Trésor estime que le solde primaire ne s'améliorerait que de 0,1 point, soit un huitième de l'effet total attendu, du fait notamment de l'impact transitoire sur le chômage.

¹⁷ Rapport général n° 138 (2020-2021) de Jean-François Husson relatif au projet de loi de finances pour 2021 (tome 1), précité, p. 94 et suivantes.

¹⁸ Projet de programme de stabilité 2021, p. 17.



Estimation par la Direction générale du Trésor de l'impact d'une réforme des retraites consistant à reporter de deux ans l'âge d'ouverture des droits

(effet sur le solde, en points de PIB)

	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	Long terme
Solde financier du système de retraite	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,1
Solde primaire des administrations publiques	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,9	+ 0,8

Lecture : après 10 ans, le solde primaire des administrations publiques serait supérieur de 0,4 point environ dans le cas d'un décalage de l'âge d'ouverture des droits à la retraite à 64 ans au rythme de 3 mois par génération.

Source : commission des finances du Sénat (d'après : Julia Cu villiez, Thomas Laurent et Cyril de Williencourt, « Les effets macroéconomiques d'une augmentation de l'âge d'ouverture des droits à la retraite », Direction générale du Trésor, document de travail du Conseil d'orientation des retraites, 19 octobre 2016)

Il n'est donc **pas réaliste de se reposer majoritairement sur une réforme des retraites pour assurer le redressement des comptes publics à l'horizon du prochain quinquennat.**

Compte tenu de l'ampleur du défi à venir, il apparaît **indispensable d'engager sans tarder les travaux nécessaires pour identifier les gisements d'économies** susceptibles d'être mobilisés au début du prochain quinquennat.

Au-delà de l'avantage politique à débattre des réformes envisagées lors des élections marquant le début d'un nouveau quinquennat, l'exemple des retraites montre que **les réformes structurelles mettent du temps à produire leurs effets.**

En outre, **les pays ayant réussi à maîtriser leurs dépenses publiques sont ceux qui se sont montrés les plus « sélectifs »** en réduisant prioritairement les dépenses jugées inefficaces ou simplement trop coûteuses – par opposition aux pays recourant à la stratégie du « coup de rabot », qui consiste à procéder à une réduction homothétique des dépenses, sans véritable ciblage¹⁹. Sous la présente législature, le seul exercice au cours duquel la dépense publique a été maîtrisée (2018) est d'ailleurs celui qui avait été marqué par des choix politiques clairs et assumés sur les champs de la dépense publique ayant vocation à porter prioritairement les efforts d'économies au niveau de l'État (logement, contrats aidés), indépendamment de l'opinion que l'on peut porter sur ces réformes.

Dans ce contexte, le rapporteur général s'interroge sur le choix du Gouvernement de se concentrer actuellement sur la réforme de la gouvernance des finances publiques, plutôt que sur **la mise en œuvre de véritables revues de dépenses permettant de documenter les économies** susceptibles d'être mises en œuvre.

Au-delà, le projet de programme de stabilité est également muet sur la question du **financement des dépenses d'avenir.**

¹⁹ Voir par exemple : N. Lorach et A. Sode, « Quelle sélectivité dans la réduction des dépenses publiques ? », *La Note d'analyse - France Stratégie*, n° 28, 2015.



III. – La nécessité d’assurer un financement adéquat des dépenses d’avenir reste l’angle mort des réflexions gouvernementales

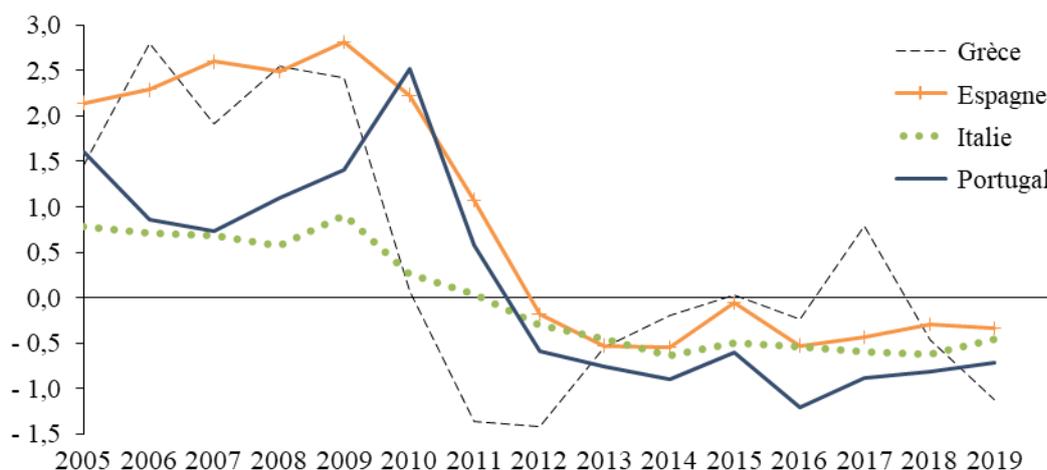
A. Lors de la précédente crise, le redressement des comptes publics avait pesé sur les dépenses d’avenir dans les pays du Sud de l’Europe, au détriment de la croissance

Si un effort de redressement de la situation de nos comptes publics devra résolument être engagé au cours du quinquennat, **les leçons de la crise européenne des dettes souveraines doivent être tirées.**

Réalisés dans l’urgence, les efforts d’économies entrepris dans les pays du Sud de l’Europe pendant cette période ont porté avant tout sur les dépenses les plus productives, au risque d’affaiblir durablement leur croissance potentielle²⁰. Ainsi, l’investissement public, net de la dépréciation du capital existant, a chuté dans les pays du Sud de la zone euro à compter de 2010 au point de devenir négatif, provoquant une baisse du stock de capital public.

Évolution de l’investissement public net de la dépréciation entre 2005 et 2019

(en % du PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d’après les données de la base AMECO)

Cet échec n’est pas une surprise, dès lors que la littérature économique a démontré que lorsque les règles budgétaires sont aveugles à la qualité des dépenses publiques financées, les décideurs tendent à faire peser les efforts de désendettement sur les dépenses d’avenir.

Ainsi, dans les pays où les règles budgétaires ne présentent pas les flexibilités nécessaires, **un redressement des comptes publics de 2 points de PIB se traduit en moyenne par une réduction de 10 % de l’investissement public²¹.**

²⁰ Pour une analyse approfondie, voir par exemple : « La composition des finances publiques dans la zone euro », Bulletin économique de la BCE, numéro 5, 2017.

²¹ Martín Ardanaz, Eduardo Cavallo, Alejandro Izquierdo et Jorge Puig, « Growth-friendly Fiscal Rules ? », Inter-American Development Bank, IDB Working Paper Series n° IDB-WP-1083, 2020.



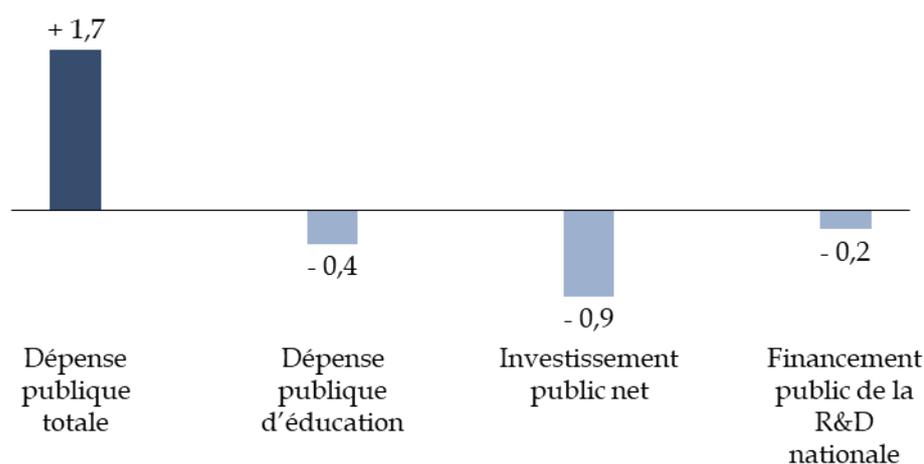
B. Le programme de stabilité ne reprend aucune des pistes avancées pour assurer un financement adéquat des « dépenses d'avenir », alors même qu'il s'agit d'un enjeu majeur pour la France

Si la France n'a pas connu de baisse drastique de ses dépenses d'avenir analogue à celle observée dans l'Europe du Sud, un **effet d'éviction au profit des dépenses courantes peut néanmoins être observé** sur longue période.

Ainsi, la part des dépenses publiques utiles à la croissance dans la richesse nationale a eu tendance à diminuer au cours des 20 dernières années, alors que la dépense publique globale suivait la trajectoire inverse – et ce y compris en retenant une définition large des « dépenses d'avenir », incluant par exemple les dépenses d'éducation.

Évolution de différentes composantes de la dépense publique entre 1995 et 2017

(en % du PIB)



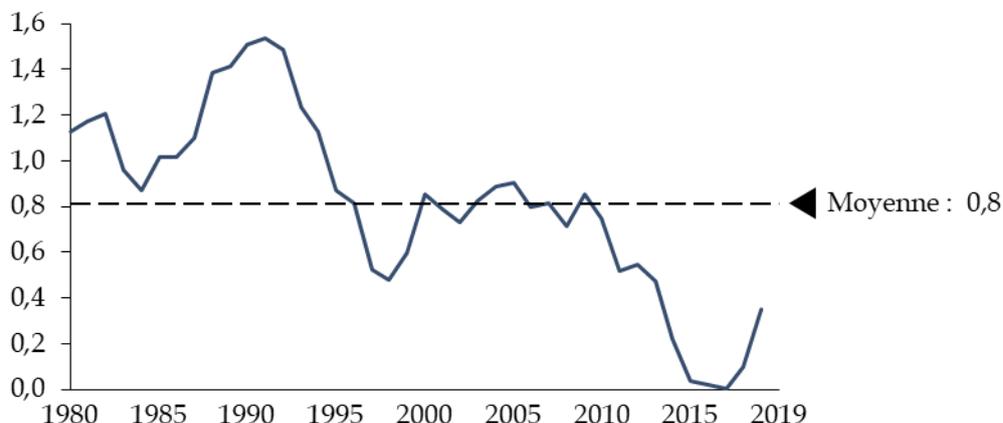
Source : commission des finances du Sénat (d'après : Insee ; OCDE ; AMECO)

S'agissant des seules dépenses d'investissement au sens de la comptabilité nationale, **l'effort d'investissement net était devenu presque nul avant la crise** (0,1 % en moyenne entre 2015 et 2019), loin de sa moyenne historique.



Évolution de l'investissement public net de la dépréciation en France depuis 1980

(en % du PIB)



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

Pour la France, le défi du prochain quinquennat sera donc de **concilier maîtrise de la dépense publique courante et hausse des dépenses d'avenir, en particulier dans le domaine de la transition écologique.**

À titre d'illustration, une récente étude de Rexecode suggère que le respect de nos objectifs de maîtrise des émissions imposerait un effort de **12 milliards d'euros par an** d'ici 2030²². Dans une synthèse des études disponibles sur le sujet, l'OFCE estime pour sa part qu'une **hausse des dépenses publiques vertes comprise entre 9 et 19 milliards d'euros** serait nécessaire après l'extinction du plan de relance²³.

Alors que le secteur privé et la nouvelle administration américaine paraissent désormais avoir pleinement pris conscience de l'urgence du défi climatique, les pouvoirs publics français ne peuvent pas rester en retrait. Le rapporteur général tient ainsi à réaffirmer que **la maîtrise de la dette publique ne saurait avoir pour contrepartie une hausse de la dette climatique**, déjà estimée à 150 % du PIB en France par des chercheurs de l'Insee²⁴.

Curieusement, le projet de programme de stabilité reste muet sur cet enjeu pourtant crucial dans le cadre des réflexions en cours sur notre gouvernance des finances publiques et l'évolution des règles budgétaires européennes.

²² Rexecode, « Soutenabilité de la dette publique et soutenabilité climatique ou le dilemme des émissions », 13 avril 2021.

²³ Mathieu Pane, Xavier Ragot et Francesco Saraceno, « Investissement et capital productif publics en France : État des lieux et perspectives », OFCE, policy brief n° 79, 19 octobre 2020, p. 14.

²⁴ Jean-Marc Germain et Thomas Lellouch, « Coût social du réchauffement climatique et indicateurs de soutenabilité : les enseignements d'une application à la France », Insee, Économie et Statistique, n° 517-518-519, pp. 100-101.



Consciente de la nécessité d'articuler ces différentes contraintes, **la commission pour l'avenir des finances publiques a pourtant proposé que la future norme de dépenses comporte un plancher pluriannuel de dépenses d'avenir**, transverse aux administrations²⁵. Ces dépenses d'avenir ne correspondraient pas uniquement aux dépenses d'investissement au sens de la comptabilité nationale mais incluraient également d'autres catégories de dépenses favorables à la croissance économique (ex : formation professionnelle, éducation, numérique, *etc.*).

Quelle que soit l'option qui sera finalement retenue, il apparaît en tout état de cause indispensable d'**engager dès à présent un travail de définition de la nature et de la trajectoire des dépenses d'avenir**, afin de les protéger des efforts d'économies à venir.

IV. – Plutôt que d'entamer une réflexion sur les réformes qui permettraient de maîtriser la dépense intelligemment en sortie de crise, le Gouvernement s'obstine à imaginer un traitement spécifique pour la « dette Covid »

A. Le cantonnement de la « dette Covid » portée par l'État constitue un « tour de passe-passe » complexe et sans intérêt sur le plan budgétaire

Dès l'été 2020, la loi n° 2020-992 du 7 août 2020 relative à la dette sociale et à l'autonomie a organisé le **cantonnement de la dette de la sécurité sociale liée à la crise sanitaire au sein de la caisse d'amortissement de la dette sociale** (Cades). Celle-ci sera amortie par la prolongation de la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) de 2025 à 2033.

En complément, le Gouvernement a annoncé son souhait de **cantonner le reste de la « dette Covid », porté par l'État**²⁶.

Notamment missionnée pour explorer cette piste, la commission sur l'avenir des finances publiques a toutefois considéré cette solution comme **inoportune**²⁷.

Elle ne présente tout d'abord aucun intérêt sur le plan budgétaire : les recettes affectées au remboursement de la dette cantonnée manquent ailleurs, si bien que la disparition progressive de la dette cantonnée s'accompagne en parallèle de la reconstitution d'une dette « classique » d'un montant équivalent. Le cantonnement n'améliore donc pas la soutenabilité de la dette publique, voire la dégrade puisque les programmes d'émission classiques sont généralement réalisés par l'État à un coût légèrement inférieur.

Si le cantonnement a historiquement été mis en place pour la dette sociale, en dépit de la complexité qu'il induit en gestion, c'est pour une raison politique : dès lors qu'il revient à chaque génération de financer ses dépenses de protection sociale sans en reporter le coût sur les générations suivantes, il a été jugé important d'isoler la dette sociale, perçue comme une « mauvaise dette ».

²⁵ *Rapport de la commission sur l'avenir des finances publiques, précité, p. 55.*

²⁶ *Isabelle Couet, « Bercy prône toujours un cantonnement de la dette Covid », Les Échos, 3 mars 2021.*

²⁷ *Rapport de la commission pour l'avenir des finances publiques, p. 39 et suivantes.*



Cette raison ne paraît toutefois pas transposable au cas de la « dette Covid ». En effet, il est compréhensible de s'endetter pour soutenir l'économie en période de crise et d'amortir ensuite le coût d'un choc aussi exceptionnel qu'une épidémie sur une longue période.

B. Le mécanisme d'isolement proposé par le Gouvernement soulève de fortes interrogations

Compte tenu de l'opposition suscitée par ce mode de gestion, qui s'étend désormais à la dette sociale elle-même²⁸, le Gouvernement indique dans le cadre du programme de stabilité son souhait d'**opter pour un mécanisme d'isolement, qui n'impliquerait pas l'affectation de recettes publiques à une caisse d'amortissement dédiée.**

Selon les indications du programme de stabilité, cet isolement serait assuré par la **création, dans le cadre du projet de loi de finances pour 2022, d'un programme budgétaire ouvert sur la mission « Engagements financiers de l'État » et doté de 140 milliards d'euros d'autorisations d'engagement**, en vue d'un abondement de la Caisse de la dette publique dans les années à venir. Les crédits de paiement seraient décidés année après année, en fonction de la « *dynamique de la croissance* ».

Établissement public administratif mis en place par la loi de finances pour 2003²⁹, la Caisse de la dette publique constitue un **vecteur qui a déjà été utilisé pour amortir des titres émis par l'État ou repris à un tiers**. Elle a notamment été alimentée, dans le passé, par des recettes issues des privatisations.

En pratique, l'activité de la Caisse est toutefois restée **marginale** : depuis sa création, elle a procédé à des rachats d'un montant total de seulement 10 milliards d'euros³⁰.

En l'espèce, la création d'un programme doté uniquement d'autorisations d'engagement telle que proposée par le Gouvernement constituerait une **pratique inhabituelle, qui soulève des interrogations fortes.**

L'ouverture d'autorisations d'engagement pour amortir la « dette Covid » introduirait une **confusion problématique** entre l'engagement juridique à l'égard des créanciers, qui a déjà en grande partie été pris à travers les émissions réalisées depuis mars 2020 et ne sera en rien affecté par le mécanisme proposé, et la volonté de « rembourser » la « dette Covid », engagement politique que souhaite prendre le Gouvernement à l'égard des citoyens, du Parlement et de la communauté internationale.

²⁸ *Le Haut conseil du financement de la protection sociale a ainsi invité le Gouvernement à « prioriser, pour les années à venir, le retour à l'équilibre des comptes courants plutôt que le remboursement rapide de la dette » dans sa « note d'étape sur les finances sociales après la crise Covid-19 », remise le 23 mars 2021.*

²⁹ *La Caisse de la dette publique a succédé à la Caisse d'amortissement de la dette publique, créée par l'article 32 de la loi n° 86-824 du 11 juillet 1986 de finances rectificative pour 1986.*

³⁰ *« La dette publique de la France : un poids du passé, un défi pour l'avenir », rapport d'information n° 566 (2016-2017) d'Albéric de Montgolfier, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances du Sénat et déposé le 31 mai 2017, p. 90.*



Elle serait en outre **source de complexité** – la règle d’indexation sur la croissance n’est d’ailleurs pas précisée et ferait à n’en pas douter l’objet d’incessants débats – et **rendrait le budget de l’État difficilement lisible**, puisque la mission « Engagements financiers de l’État » pourrait devenir du fait de ce choix la première mission du budget général l’an prochain en termes d’autorisations d’engagement.

Au total, il est **très difficile de comprendre l’insistance du Gouvernement à vouloir réserver un traitement spécifique à la « dette Covid » en gestion**, alors même que l’inventivité de Bercy pourrait être mise au service de projets présentant un véritable intérêt pour nos finances publiques, ainsi que cela a déjà été souligné.

C. Une simple identification de la « dette Covid » dans les documents budgétaires apparaît suffisante

Si le Gouvernement tenait absolument à trouver une solution permettant de distinguer politiquement une « dette Covid » dont il ne serait pas responsable, cela pourrait prendre une forme beaucoup plus simple consistant à **identifier cette dernière au sein des documents budgétaires**.

C’est d’ailleurs cette voie qui avait été retenue pendant la crise des dettes souveraines européennes, lorsque la France est venue en aide à certains pays qui avaient perdu la confiance des marchés en leur consentant des prêts. Le présent programme de stabilité distingue ainsi toujours dans ses annexes la **dette publique « hors soutien financier à la zone euro »**, qui s’élève à 112,9 % du PIB en 2020, contre 115,7 % du PIB pour l’ensemble de la dette publique française.

Cette solution n’induirait aucun traitement spécifique de la dette publique en gestion et permettrait de **concentrer le débat sur l’estimation du niveau de la « dette Covid », qui est loin d’être trivial**.