



...le rapport d'information

## L'AVENIR DES DETTES PUBLIQUES

### UNE QUESTION POLITIQUE

La crise sanitaire de 2020 a fortement sollicité les finances publiques en France et dans le monde. Les paliers successifs de dette traversés depuis les années 1980 ont tous donné lieu à des débats sur la gestion des finances publiques à long terme, avec une **interrogation fondamentale sur la soutenabilité de la trajectoire empruntée**.

**Paradoxalement, des niveaux d'endettement public que l'on jugeait autrefois insupportables sont devenus admissibles voire courants.** Emprunter plus et moins cher a d'ailleurs été possible dans l'ensemble des pays de l'OCDE car les taux d'intérêt mondiaux n'ont cessé de chuter jusqu'à atteindre des taux presque nuls aujourd'hui.

**Cette situation nouvelle conduit à s'interroger sur la stratégie à suivre sur le long terme :** faut-il continuer à s'endetter, sans limite ? Profiter de la situation pour doper la croissance ? Ou au contraire anticiper des difficultés futures de refinancement des dettes souveraines ? Les différents scénarios qui sont devant nous doivent être analysés avec lucidité, en sortant d'une approche anxieuse qui s'attache au seul ratio dette/PIB et à l'injonction à ne pas faire peser sur nos enfants le fardeau d'une dette insupportable, mais sans non plus verser dans l'indifférence à un enjeu majeur pour l'avenir de notre économie et de notre État.

#### 1. LA DETTE : UNE INQUIÉTUDE HISTORIQUE

##### ➤ Un mal nécessaire

Pour les anthropologues, la dette permet de créer **un lien social puissant entre les générations et les individus. Mais, la dette est aussi vue comme un instrument diabolique qui peut mener à la perte tant des créanciers que des débiteurs.** Nos civilisations n'ont pas hésité à faire appliquer par la violence l'obligation pour tous les individus de tenir parole, jusqu'à l'esclavage pour dette. Dans une approche religieuse, la culpabilité liée à l'endettement peut être attribuée à l'idée que chaque individu, en naissant, porte sur lui une dette primordiale.

Si le prêt entre individus est bien une pratique ancestrale, **l'emprunt public arrive avec l'Italie de la fin du Moyen-âge.** Et avec la dette publique arrivent les défauts sur les dettes souveraines. **On n'en dénombre pas moins de 320 au XX<sup>e</sup> siècle** d'après Reinhart et Rogoff. Mais il existe des cas de fort endettement public qui ont trouvé d'autres issues que la banqueroute : **dévaluation de la monnaie, inflation, rente perpétuelle, voire dégagement d'excédents budgétaires pour faire face aux échéances.**

Aux débuts des États modernes, la dette servait principalement à financer les guerres et était donc considérée comme **un frein pour l'économie.** Après la crise de 1929, le regard sur l'endettement change sous l'impulsion de Keynes : l'endettement peut permettre à l'État d'assurer la **stabilisation des cycles économiques** et devient plus vertueux.

##### ➤ La maîtrise de l'endettement public : paradigme des finances publiques

L'endettement des États est désormais admis mais ne doit pas être hors de contrôle. La priorité n'est plus tant le niveau de dette que la stabilisation du ratio dette/PIB, garantissant une capacité de remboursement. L'article 126 du TFUE stipule que **« les États évitent les déficits excessifs ».** Ainsi ont été établis les plafonds de 3% de déficit public et de 60% d'endettement maximum.

Depuis la crise de 2008, le cadre européen des finances publiques est remis en cause : **de nombreux États se sont retrouvés dans l'incapacité de respecter ces règles, également jugées procycliques et récessives.** D'autres pays développés enregistrent une explosion de leur dette sans pour autant que cela apparaisse comme inquiétant (Japon, États-Unis).

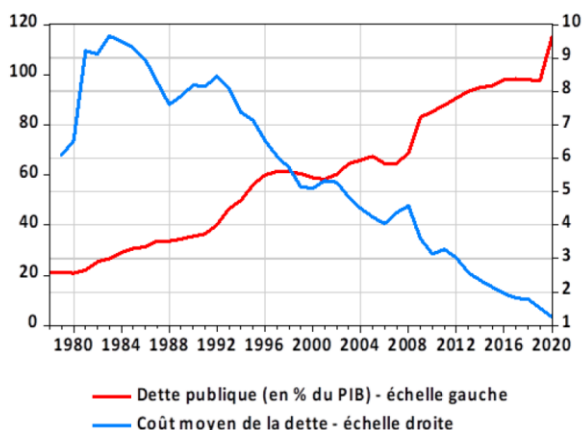
## 2. AU SORTIR DE LA CRISE DU COVID, LA QUESTION DE LA DETTE PUBLIQUE EN FRANCE ET EN EUROPE SE POSE DANS DE NOUVEAUX TERMES.

Depuis les années 1980, les pays développés ont connu une tendance lourde à l'augmentation de l'endettement public, chaque nouvelle crise économique ayant conduit à un niveau d'endettement public global accru. En France, la hausse des dettes publiques s'explique essentiellement par **l'accumulation des déficits budgétaires**, notre pays n'ayant connu aucun budget en excédent depuis 1974.

Cette explication comptable de la hausse tendancielle de l'endettement public en France peut être complétée par une explication macroéconomique plus globale :

- **la mise en œuvre de procédés keynésiens de soutien public à l'activité économique**
- **l'excès d'épargne mondiale, l'État constituant pour les agents privés un support privilégié de leurs transferts de pouvoir d'achat dans le temps**
- **la progression des inégalités de revenu qui peut également alimenter le phénomène d'excès d'épargne**

On aurait pu s'attendre à ce que les taux d'intérêt réclamés par les marchés financiers sur les dettes souveraines s'accroissent. Il n'en a rien été, bien au contraire.



Source : Banque de France

Cette **baisse des taux d'intérêt** a des raisons structurelles :

- la **baisse du rendement des investissements** et la **réduction tendancielle des gains de productivité**, dans une économie de plus en plus tournée vers les services
- le progrès technique qui peut désormais s'intégrer sous forme de **baisse des prix à la consommation** plutôt que dans la hausse de la profitabilité des investissements, expliquant à la fois les taux bas, la croissance faible et l'inflation maîtrisée
- d'autres facteurs comme le **vieillessement de la population** ou encore la propension à épargner plus élevée lorsqu'on s'enrichit
- les mesures dites « non conventionnelles » mises en œuvre par **les banques centrales**, notamment la BCE, facilitant le financement des dettes, privées comme publiques

**Aujourd'hui les dettes publiques n'ont jamais été aussi élevées et n'ont jamais été aussi peu coûteuses.** Cette situation peut-elle être durable ?

- **Les « rassuristes »** voient dans l'absence de difficultés rencontrées par la France pour financer un surcroît d'endettement lié au Covid la preuve que le niveau atteint par l'endettement n'est en soi pas un problème.
- À l'inverse, **les inquiets**, partant du même constat, soulignent que des variations mêmes faibles des paramètres précités pourraient avoir des effets considérables sur la soutenabilité de la dette à long terme.

Avec des taux très faibles, on pourrait être tenté de profiter de la situation pour s'endetter davantage afin de financer des dépenses publiques supplémentaires et en espérer une croissance plus forte ou plus vertueuse. Mais en augmentant le volume de dette on s'expose toujours plus à des retournements de tendance brutaux. Il y a donc un sérieux dilemme. **Dans tous les cas, compte tenu des liens économiques étroits des pays de la zone euro, le bon calibrage de la politique budgétaire doit être trouvé à cette échelle, afin que les choix macroéconomiques ne rentrent pas en contradiction.**

### 3. QUEL AVENIR POUR LA DETTE PUBLIQUE DE LA FRANCE ?

L'inquiétude sur le niveau de la dette repose sur deux observations :

- **le ratio dette/PIB n'a cessé de progresser sur longue période ;**
- **et l'écart se creuse entre la France et ses principaux voisins européens**, en particulier l'Allemagne.

Or, le niveau historiquement élevé atteint par la dette publique française **n'empêche aucunement la France de se financer et à des taux très faibles**. Le niveau de l'endettement public ne peut donc pas constituer le critère d'appréciation principal de la soutenabilité de la dette publique. **La vraie question est celle de la capacité à financer son endettement public.**

La soutenabilité des dettes publiques pourrait notamment être impactée par un ajustement des politiques monétaires en réponse au risque de retour de l'inflation, compliquant du même coup l'équation budgétaire des États très endettés comme la France. Cependant dans une situation où l'épargne mondiale reste abondante, et où les détenteurs de capitaux cherchent à sécuriser une partie de leurs avoirs financiers, la France reste considérée comme présentant une signature sûre.

#### Quelles solutions pour gérer la dette ?

**Rouler la dette** est la méthode classique, mise en œuvre depuis des décennies, par appel toujours croissant aux marchés financiers. La baisse spectaculaire des taux d'intérêt permet aujourd'hui de refinancer la dette de manière plus avantageuse que lors des émissions initiales. Pour autant, rouler la dette dans des conditions favorables et sans difficulté nécessite le maintien d'un environnement avantageux pour les investisseurs, faute de quoi on peut s'exposer à une remontée des taux.

La progression rapide de l'endettement public lors de la crise du Covid-19 a conduit à mettre dans le débat public **une série de propositions sortant du cadre actuel** :

- **Cantonner la dette** : avancé dès la mi-2020 par le Gouvernement, le cantonnement **ne change toutefois rien aux montants globaux de la dette publique** et pourrait conduire à augmenter le niveau des prélèvements obligatoires, à travers la création d'une nouvelle taxe affectée, ou à retirer à l'État une recette pour la transférer à la structure chargée de gérer la dette cantonnée.

- **Mutualiser la dette** à l'échelle de l'Union européenne : cette option permettrait de **financer des dépenses publiques indispensables sans alourdir la dette publique individuelle de chaque État-membre** mais créerait une dette européenne.

- **Annuler pour partie la dette** : certaines voix d'économistes s'élèvent depuis la mi-2020 pour préconiser l'annulation des dettes détenues par l'eurosystème, autour de la BCE. Cela permettrait de réduire le ratio dette/PIB et **dégagerait ainsi des marges de manœuvre nouvelles** pour financer (par de nouveaux emprunts) les investissements publics indispensables à la transition écologique et sociale. Cependant **l'annulation de dette se heurte à des arguments juridiques et économiques forts** : elle pourrait conduire à une **crise de confiance** des marchés dans la qualité de la signature de la France, exposant à une remontée des taux.

- **Monétiser la dette** : cette alternative radicale est actuellement proscrite par les traités européens. Certes, les achats massifs de titres publics par la BCE, même s'ils le sont sur le marché secondaire, constituent une **sérieuse entorse au principe de non monétisation des dettes publiques**. Cette pratique a cependant été considérée comme **acceptable car elle est présentée comme temporaire et réversible** : la BCE pourrait à l'avenir vendre les titres publics achetés durant la crise, qui n'ont pas vocation à figurer indéfiniment dans son bilan. Dans l'Union économique et monétaire, une réelle monétisation n'est juridiquement pas possible et **accepter un tel principe nécessiterait une révision des traités**.

## 4. LES SCÉNARIOS

Pour faire face à la question des dettes publiques dans les années qui viennent, **un paramètre apparaît fondamental : la confiance**. Mais pour que la confiance résiste, **il faut oser débattre publiquement de la dette, en posant toutes les options sur la table, en évitant le catastrophisme mais aussi en sortant du déni**.

Les trois scénarios ci-après visent à alimenter ce débat plus que jamais nécessaire.

- **Scénario espéré : la stabilisation réussie** : grâce à une croissance forte, des taux d'intérêt faibles et une maîtrise des comptes publics, il permet une réduction progressive du taux d'endettement public, indolore économiquement et socialement, il renforce par la preuve la confiance des partenaires européens de la France et des marchés, et auto-entretient la facilité à emprunter pour faire rouler la dette.
- **Scénario redouté : la perte de confiance des marchés et l'éclatement de la solidarité européenne** : une remontée durable des taux d'intérêt liée à de fortes tensions inflationnistes, une croissance économique en berne, un équilibre des comptes publics de plus en plus dégradé, une divergence accentuée des trajectoires des pays de l'eurozone conduisent à la faillite et à l'éclatement européen.
- **Scénario rêvé : la dette vertueuse** : c'est le scénario de la dette utile qui permet de constituer un patrimoine collectif, de financer des dépenses collectives d'avenir, de réduire des déséquilibres autres que financiers, notamment sociaux ou environnementaux.

## LES RECOMMANDATIONS DES RAPPORTEURS : FAIRE DE LA DETTE UNE QUESTION POLITIQUE ET NON UNE QUESTION TECHNIQUE

**Proposition n°1** : organiser un **débat démocratique ouvert et transparent** sur la stratégie d'endettement de la France à moyen terme, et définir des signaux d'alerte (taux d'intérêt, croissance) qui nécessiteraient un nouveau débat au Parlement ;

**Proposition n°2** : mieux évaluer les **actifs publics qui peuvent être mis en regard de la dette** ;

**Proposition n°3** : construire de **nouveaux outils de suivi des détenteurs de la dette publique**, résidents et non-résidents ;

**Proposition n°4** : effectuer une **veille approfondie des débats et stratégies relatifs à la dette dans tous les pays de l'Union européenne** et peser pour une meilleure coordination visant à prévenir la défiance vis-à-vis de la dette souveraine d'un ou plusieurs États membres, qui pourrait rejaillir sur la crédibilité de l'euro.

**Proposition n°5** : ouvrir le débat à l'échelle européenne sur les **buts de la politique monétaire européenne** : lutter contre l'inflation mais aussi soutenir la croissance et éviter les crises.

### Rapporteurs



Éric Bocquet  
Groupe CRCE



Sylvie Vermeillet  
Groupe Union Centriste

Délégation à la prospective

<http://www.senat.fr/commission/prospective/index.html>