

LE MENSUEL DE LA FONDATION iFRAP

SOCIÉTÉ CIVILE

Enquêter pour réformer N° 200

LA DETTE PUBLIQUE Comment éviter les 100 %

.....

Avril 2019 - 8 €

FONDATION
iFRAP

FONDATION POUR LA RECHERCHE
SUR LES ADMINISTRATIONS ET
LES POLITIQUES PUBLIQUES

La dette publique

ÉTAT DES LIEUX

9

Depuis 2010, l'Allemagne voit sa dette diminuer de manière drastique, jusqu'à peut-être passer sous la barre des 60 % (61,5 % au 2^e trimestre 2018), plafond initialement fixé par l'Union européenne dans le traité de Maastricht en 2019. La France, elle, voit la courbe de sa dette croître sans montrer de réels signes de changement. Pour l'année 2018, la dette publique brute s'élevait à 2 315,3 milliards d'euros², soit 98,5 % du PIB. Le dernier programme de stabilité indique que le gouvernement a renoncé à ses ambitions : la France se dirige vers les 100 % de dette avec un objectif de dette en 2022 passé à 96,8 % au lieu des 92,7 % annoncés durant la campagne présidentielle... Et les récentes annonces du président de la République à la suite des revendications des « gilets jaunes » devraient contribuer à creuser encore un peu le déficit (augmentation annoncée des dépenses publiques et baisse des prélèvements obligatoires), et ainsi la dette continuer de croître.

Au sein de l'Union européenne, la Belgique (103,1 %), le Portugal (124,8 %), l'Italie (131,2 %) et la Grèce (176,1 %) ont une dette supérieure à la barre des 100 % par rapport à leur PIB.

Depuis quelques années, grâce à la politique de la Banque centrale européenne (BCE), la France bénéficie de taux d'intérêt très faibles. Au point que la question de la dette est aujourd'hui débattue. Pourquoi, dans ce cas, la Suisse, l'Allemagne et la Suède voient-elles leur dette publique diminuer grâce à des mécanismes de frein à l'endettement ?

La Fondation iFRAP considère qu'il est essentiel pour la France de maîtriser son endettement, notre marge de manœuvre étant de plus en plus limitée. Cela renvoie aux diagnostics des agences de notation : ainsi « *une dégradation de la note de la France, si elle était suivie par les acteurs financiers, pourrait évidemment avoir des conséquences sur nos conditions de financement* ».³ La situation est urgente : la France est considérée par ces agences comme étant « *très robuste d'un point de vue économique et institutionnel et présente une forte résilience au risque de choc* », mais doit faire face à une situation des finances publiques qui apparaît plus « *problématique* ».

■ La France bénéficie largement des taux bas : le maintien des taux à leur niveau de 2010 a permis à la France d'économiser près de 19 milliards d'euros entre 2010 et 2016 ; le gouvernement annonce que 10 milliards seront encore économisés jusqu'en 2021 ;

■ Malheureusement, les gouvernements successifs ne se sont pas saisis de cette opportunité pour se redonner des marges de manœuvre en cas de nouvelle crise, notamment en s'attaquant à nos déficits récurrents et notre niveau record de dépenses publiques ;

■ Les règles européennes sont un premier pas pour réduire notre déficit : d'autres pays sont allés plus loin en mettant en place un frein à l'endettement comme la Suisse, la Suède ou l'Allemagne ;

■ L'interview de Valérie Plagnol, économiste, membre du Haut Conseil des finances publiques ;

■ Les recommandations de la Fondation iFRAP.

■ 1 Toute l'Europe, « La dette publique des États de l'Union européenne », novembre 2018.

■ 2 Insee, En 2018, le déficit public s'élève à 2,5 % du PIB, la dette notifiée à 98,4 % du PIB, mars 2019, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3899153>.

■ 3 Nathalie Goulet, rapport n° 147, tome III, annexe n° 13 engagements financiers de l'État, Sénat, 22 novembre 2018.

LA TRAJECTOIRE DE LA DETTE FRANÇAISE

« La dette publique française est désormais la cinquième dette la plus élevée au sein de l'Union européenne. Depuis 2017, cette évolution est à contre-courant de celle de tous les États de l'Union et de la zone euro, qui ont vu leur ratio dette / PIB décroître. »⁴ La Cour des comptes constate que, jusqu'en 2008, la dette publique française par rapport au PIB était comparable à celle de l'Allemagne, alors qu'aujourd'hui l'écart représente 34,4 % du PIB. Ainsi, selon les magistrats de la rue Cambon, « les perspectives de diminution de la dette publique de la France prévues dans la loi de programmation des finances publiques pour 2018-2022 et le programme de stabilité 2018-2022 apparaissent fragiles ». En effet, même si la trajectoire définie dans le cadre de la loi de programmation des finances publiques (LPFP) 2018-2022 met en exergue un retour à 92 % du PIB en 2022, soit une diminution de pratiquement 8 points de PIB, cela supposerait « une croissance supérieure de 2017 à 2022 à la croissance potentielle, ce qui ne s'est jamais produit sur une durée aussi longue ». Par ailleurs, dans le dernier programme de stabilité (PSTAB) de la direction générale du trésor, la trajectoire plu-

riannuelle des finances publiques pronostique un taux d'endettement bien supérieur à celui prévu dans la LPFP 2018-2022, qui s'établirait à 96,8 % en 2022.⁵ Pour l'année 2017 la dette publique brute s'élèverait à 2 315,3 milliards d'euros.⁶ L'État, à lui seul, représente 80 % de l'endettement public français.

La charge de la dette

En ce qui concerne la France, le projet de loi de finances 2019 prévoit une charge budgétaire de la dette s'élevant à 42,5 milliards d'euros. Il existe trois facteurs principaux qui peuvent avoir une incidence sur la charge de la dette : les taux d'intérêt, l'inflation ainsi que la croissance. Depuis 2015, les pays européens bénéficient de taux d'intérêt historiquement bas, ce qui contribue à une relative stabilisation de la charge de la dette. Le taux d'intérêt impacte directement le montant de la charge. Serge Dassault soulignait dans un rapport d'information au Sénat en 2017 : « Si le taux apparent de 2016 s'était maintenu au niveau de 2010, la charge d'intérêt de la dette souveraine française aurait été supérieure de 19 milliards d'euros à son niveau actuel ! Au

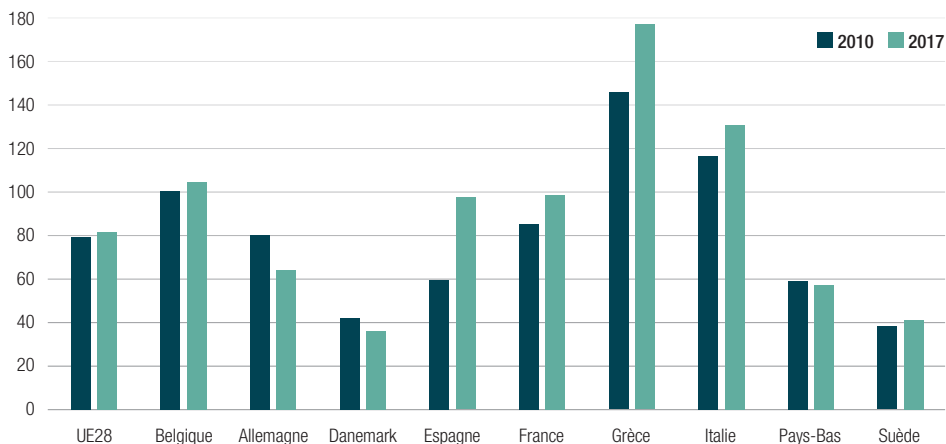
■ 4 Cour des comptes, « La dette des entités publiques », communication à la commission des finances du Sénat, janvier 2019.

■ 5 Direction Générale du Trésor, Programme de stabilité 2019-2022, avril 2019.

■ 6 Insee, En 2018, le déficit public s'élève à 2,5 % du PIB, la dette notifiée à 98,4 % du PIB, mars 2019, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/3899153>.

■ 7 Sénat, rapport d'information n° 606 sur les risques financiers liés à la remontée des taux d'intérêt, Serge Dassault, juillet 2017.

Dettes publiques des pays européens en 2010 et 2017 (en % du PIB)



Source : Eurostat

total, la baisse des taux a permis à la France d'économiser près de 67 milliards d'euros depuis 2010. »⁷ À l'inverse, la croissance n'a pas d'impact sur la valeur de la charge de la dette mais sur la proportion de celle-ci par rapport au PIB (effet volume). En effet, la croissance augmente le PIB. Si la charge de la dette reste stable, alors sa proportion rapportée au PIB diminue.

La baisse du coût de la dette publique jusqu'en 2021, une opportunité

Dans ses projections macroéconomiques pour la France de décembre 2018, la Banque de France insiste sur l'effet de taux lié, en grande partie, au *quantitative easing* qui préside, selon elle, à la baisse progressive de la charge de la dette publique hexagonale. Comme nous pouvons le constater sur le graphique ci-dessous, « de 2011 à 2017, la charge de la dette publique (en % du PIB) a continûment diminué⁸, passant de 2,7 % du PIB en 2011 à 1,9 % du PIB en 2017 ».⁹ De plus, selon les projections de la Banque de France, cette diminution devrait se poursuivre. « Nous anticipons jusqu'en 2021 une poursuite de la baisse de la charge de la dette de 1,9 % du PIB en 2017 à 1,3 % du PIB en

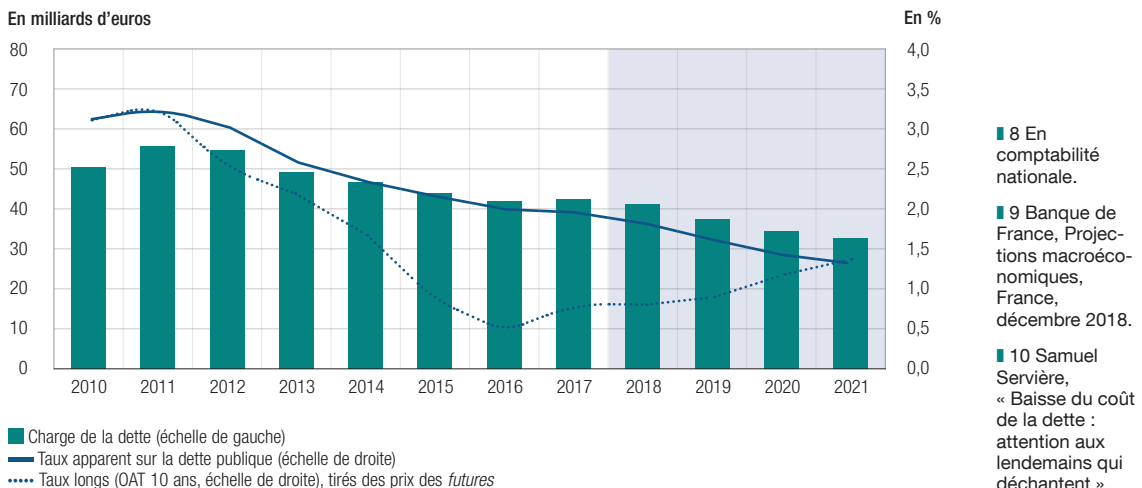
2021, allant de pair avec la diminution du taux apparent de la dette. » Cette diminution de charge de la dette ferait passer le montant de cette charge de 42,4 milliards d'euros en 2017 à 32,4 milliards d'euros en 2021, soit une diminution de 10 milliards d'euros. Toujours selon la Banque de France, le taux devrait se stabiliser en 2021, avant de remonter à partir du moment où « le taux moyen à l'émission deviendrait supérieur au taux apparent ».

La politique monétaire de la BCE offre une opportunité à l'État de dégager des économies structurelles et réformer les finances publiques. Si les taux d'intérêt n'avaient pas diminué grâce à la politique de la BCE, la charge de la dette de la France serait considérable. Cette baisse des taux d'intérêt crée une marge de manœuvre pour l'État. Il est nécessaire de profiter de cette courte fenêtre favorable pour poursuivre les réformes et réviser les mécanismes de désendettement.¹⁰

Comparaison internationale du poids de la charge de la dette publique

Cet avantage n'a pas profité qu'à la France, et dans la majorité des pays européens la charge des intérêts de la dette par rapport au PIB a

Évolution de la charge de la dette et des taux d'intérêt depuis 2010



Source : Banque de France, Projections macroéconomiques, France, décembre 2018

12

tendance à diminuer depuis les années 2000. En 2018, la charge de la dette française équivaut à 1,85 % du PIB. La charge de la dette est exprimée en comptabilité nationale ce qui explique sa baisse continue en raison du traitement différent des primes et des décotes sur émissions sur souches anciennes et de l'effet des taux négatifs.¹¹ Concernant l'évolution de la charge de la dette dans plusieurs pays

européens, cependant, certains pays voient la charge diminuer beaucoup plus rapidement que d'autres. Par exemple, entre 2011 et 2017, la charge de la dette allemande a baissé de plus de 33 milliards d'euros, soit une diminution de 49,9 %. Sur la même période, la charge de la dette française a reculé de 13 milliards d'euros seulement, soit de 23,4 %.

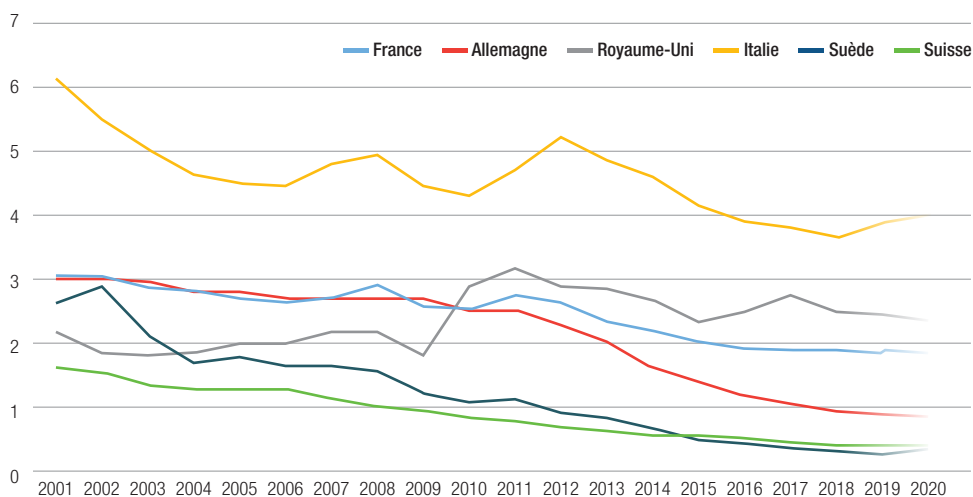
■ 11 En comptabilité budgétaire, les primes constituent un allègement de la charge de la dette l'année d'émission et inversement pour les décotes, alors qu'en comptabilité nationale, les primes et décotes sont lissées sur l'ensemble de la durée de l'emprunt. Quand on est en phase d'émission massive avec primes, celle-ci s'additionne année après années.

■ 12 Les correspondants du Trésor sont les entités qui déposent leur trésorerie sur le compte unique du Trésor, ce sont essentiellement les collectivités locales et les établissements publics.

■ 13 Agence France Trésor, la gestion de trésorerie par l'AFT.

■ 14 Agence France Trésor, <https://www.aft.gouv.fr/index.php/fr>.

Charge d'intérêts de la dette en % du PIB



Source : AMECO Database, Commission européenne, Fondation iFRAP

LA GESTION DE LA DETTE ET DES RISQUES AFFÉRENTS

L'Agence France Trésor (ci-après, AFT) gère l'intégralité des flux financiers (dépenses et recettes) de l'État et des « correspondants du Trésor »¹² via un système de compte unique centralisé à la Banque de France. Ce compte, détenu par la Banque de France, doit présenter un solde positif à la fin de chaque journée en raison de l'interdiction faite à la Banque de France d'accorder des crédits à l'État. En effet, l'État doit pouvoir à tout moment disposer de moyens financiers pour tenir ses engagements. Ainsi, « les encours déposés par les correspondants du Trésor constituent une ressource pour la trésorerie de l'État. Ils permettent donc de limiter son recours à l'emprunt ».¹³

Les titres émis par l'AFT

Les bons du Trésor à taux fixes (BTF) sont des titres de financement de l'État à court terme, ils ont une maturité inférieure à un an. Les obligations assimilables au Trésor (OAT) correspondent au moyen de financement de l'État à moyen et long terme. Ces titres ont une maturité de 2 à 50 ans. De plus, Les OAT peuvent être indexées sur l'indice des prix à la consommation en France (IPC), on les appelle les OAT_i ou sur l'indice des prix à la consommation de la zone euro, les OAT_{€i}.¹⁴ Ainsi, à la fin de l'année 2019, les OAT (et les bons du Trésor à intérêts annuels, BTAN) représenteraient 91 % de la dette négociable

Évolution de la composition de la dette négociable de l'État (en milliards d'euros)

	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2014	Fin 2015	Fin 2016	Fin 2017	Fin 2018 (P)	Fin 2019 (P)	Évol. 2011-2019	Part 2011	Part 2019
OAT&BTAN	1 116	1 199	1 264	1 332	1 405	1 467	1 540	1 619	1 685	51 %	85 %	91 %
BTF	178	167	174	175	153	133,9	127	119	134	25 %	14 %	7 %
Supplément d'indexation à la date considérée	13,1	20,7	19,6	20,4	18,9	19,4	20,1	24,2	26,7	40 %	1 %	1 %
Ensemble de la dette – valeur actualisée	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686	1 762	1 845	41 %	100 %	100 %

OAT : obligations assimilables du Trésor ; BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels ; BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté.

Source : Engagements financiers de l'État, Assemblée nationale, rapport n° 1302, Joël Giraud, annexe n° 23

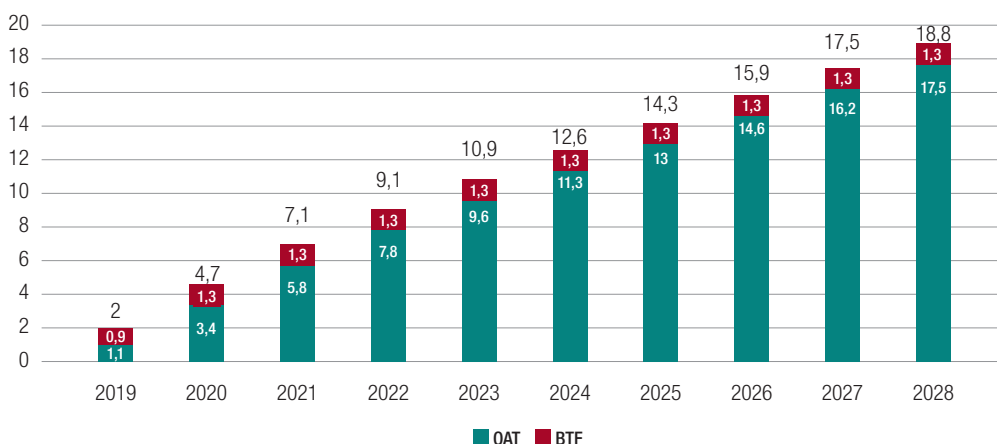
de l'État et les BTF 7 %. Par conséquent, la grande majorité de la dette négociable de l'État est composée de titres à moyen ou long terme (91 %), alors que les titres à court terme (BTF) représenteraient uniquement 7 %.¹⁵

Choc de taux et charge de la dette

Le graphique ci-dessous représente l'impact qu'aurait un éventuel choc de taux d'intérêt de 1 % sur la charge de la dette.¹⁶ Dans cette simulation, seuls les BTF et les OAT (non-indexées) sont pris en compte. Il n'est

pas improbable qu'un choc de taux d'intérêt soit accompagné d'un choc d'inflation. Le fait de prendre en compte une augmentation de l'inflation concerne les obligations d'État indexées sur l'inflation. Les effets combinés des deux chocs produisent une charge d'intérêt globale toujours supérieure à l'impact d'un simple choc de taux d'intérêt. D'où l'importance du pilotage des titres indexés. Si la proportion des titres indexés est extrêmement faible, l'inflation est bénéfique sur la charge de la dette, pas dans le cas contraire.

Impact d'un choc de taux de 1 % sur la charge de la dette de l'État (en milliards d'euros)



Source : Budget général, projets annuels de performances, annexe au projet de loi de finances 2019, Engagements financiers de l'État ; Fondation IFRAP

■ 15 Engagements financiers de l'État, Assemblée nationale, rapport n° 1302, Joël Giraud, annexe n° 23

■ 16 Budget général, projets annuels de performances, annexe au projet de loi de finances 2019, Engagements financiers de l'État, p. 32.

Effet stock-flux et effet boule de neige :

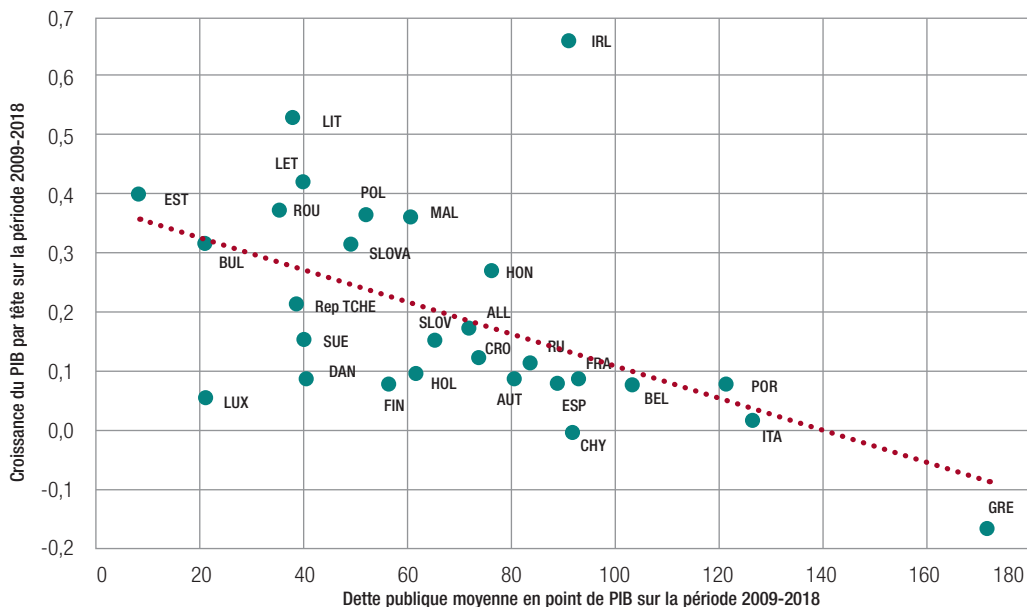
Le niveau de dette n'est pas seulement sensible aux taux d'intérêt et à l'inflation. Il doit également être tenu compte de l'ajustement stock-flux et de l'effet boule de neige.

■ **L'effet stock-flux :** il correspond à la variation de l'endettement qui ne dépend pas de la charge de la dette. Ainsi en est-il des déficits publics et également de l'impact des privatisations sur l'endettement. Les recettes de privatisation ne font pas baisser le déficit (opération financière), mais permettent bien de diminuer la dette.

■ **L'effet boule de neige :** il représente le différentiel entre le taux d'intérêt moyen des administrations publiques et le taux de croissance nominal de l'économie. Ainsi pour un niveau de dette donné (dette en % du PIB), le numérateur évolue du montant de la charge de la dette (taux d'intérêt), tandis que le déno-

minateur évolue comme le taux de croissance. Si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance, le ratio d'endettement augmente alors même que l'équilibre primaire, solde budgétaire avant paiement des intérêts de la dette, est atteint. Le solde stabilisant (qui permet de stabiliser le poids de la dette publique) et supérieur au solde primaire. Dans le cas contraire, le solde stabilisant peut être inférieur au solde primaire. On parle d'effet boule de neige positif. Nous sommes provisoirement dans cette situation. Raison de plus pour mettre en place des mécanismes de désendettement. Il faut également souligner les montants impressionnants empruntés par la France en 2019 : 195 milliards d'euros nets de titres émis, à moyen et long terme. Rien qu'en OAT, les émissions nettes seront de 70 milliards selon l'AFT, plaçant la France devant l'Italie, l'Allemagne ou encore l'Espagne.

Croissance du PIB par tête sur la période 2009-2018 en regard du poids moyen de la dette publique en point de PIB



Qui détient la dette française ?

Il est intéressant de se demander à qui la France emprunte ou, plutôt, qui sont les créanciers de la dette française. En effet, sont-ils eux-mêmes Français ? S'agit-il de banques ou d'assurances ?

Il est difficile pour l'État de connaître précisément l'identité de ses créanciers. En effet, la loi ne permet pas à l'État (personne morale de droit public) de demander l'identification des porteurs de ses titres. L'article L228-2 du Code de commerce, modifié par ordonnance en juillet 2014¹⁷ dispose que « *sauf clause contraire du contrat d'émission et nonobstant le silence des statuts, toute personne morale émettrice d'obligations, autre que les personnes morales de droit public, a la faculté de demander l'identification des porteurs de ces titres dans les conditions et suivant les modalités prévues aux alinéas précédents.* »

D'après le journal *Les Échos*, cette garantie légale d'anonymat aurait pour but de rendre la dette française attrayante et compétitive.¹⁸ Il y a donc eu un arbitrage entre l'identification des créanciers et l'attractivité de la dette.

Par conséquent, il est impossible de connaître l'identité des détenteurs finaux ; cependant, nous pouvons malgré tout avoir, grâce aux données de l'AFT, certaines informations. Il apparaît que 53,7 % de la dette étaient détenus par des non-résidents au troisième trimestre de 2018. Cela peut paraître élevé, notamment si on compare avec le Japon dont la dette s'élève à plus de 230 % de son PIB mais est détenue quasiment intégralement par des résidents japonais.

Le reste des créanciers se répartit en quatre catégories de détenteurs : les assurances françaises détiennent 18,5 % de la dette, les établissements de crédit 6,2 %, les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) 1,5 % et finalement les 20,1 % restants sont détenus par des personnes de nationalité française, mais dont nous n'avons pas plus d'informations (personnes physiques, personnes morales, autres).

Concernant les non-résidents on dispose de quelques informations sur leurs origines. D'après un rapport de l'Assemblée nationale, « *près de 60 % des investisseurs non-résidents sont européens, dont 52 % sont issus de la zone euro ; 13 % sont des investisseurs asiatiques ; 9 % sont américains et les 18 % restants correspondent aux détentions d'organisations internationales ou aux placements des réserves de change.* »¹⁹

Cette proportion de détention par des non-résidents a significativement diminué depuis 2009, en baisse de 14,1 points entre 2009 et le troisième trimestre 2018 (67,8 % contre 53,7 % de détention par des non-résidents aujourd'hui). Cette diminution peut être expliquée par la politique de la banque centrale européenne (BCE) de rachats de titres souverains, dans le cadre du *quantitative easing*. Ce mécanisme renforce la part de détention par des résidents car la BCE rachète des actifs français par l'intermédiaire de la Banque de France, ce qui est proscrit en temps normal. En effet, la Banque de France détenait près de 20 % de la dette française en avril 2018.²⁰ Cependant, ce programme de rachats lancé en 2015 a été interrompu fin 2018. En ce début d'année 2019, il est légitime de s'interroger sur quelques points liés à l'interruption de ce programme. Premièrement, le corollaire de cette politique était une baisse des taux d'intérêt. Avec la fin de ce programme de rachats, les taux pourraient remonter²¹ ce qui pourrait modifier sa détention. Cependant, l'hypothèse de la hausse des taux semble de plus en plus éloignée. En effet, début mars, la BCE a annoncé qu'elle maintiendrait les taux faibles actuels jusqu'à la fin de l'année 2019 et non plus jusqu'à l'été 2019 comme initialement prévu.²²

Dette publique et croissance

À la lecture du graphique ci-contre, on peut aussi se demander si l'endettement a un impact (positif ou négatif) sur la croissance économique d'un pays. D'après plusieurs études concordantes, dont celle de Benjamin Carton²³,

■ 17 Article 18 de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014.

■ 18 Isabelle Couet, « Pourquoi l'État ignore qui détient sa dette », *Les Échos*, juillet 2016.

■ 19 Engagements financiers de l'État, Assemblée nationale, rapport n° 1302, Joël Giraud, annexe n° 23.

■ 20 Isabelle Couet, « La banque de France détient près de 20 % de la dette de l'État », *Les Échos*, avril 2018.

■ 21 Rapport n° 147, tome III, annexe n° 13 engagements financiers de l'État, Sénat

■ 22 Pauline Houédé, « Face au ralentissement, la BCE prend les devants », *Les Échos*, mars 2019.

■ 23 CEPII, *L'économie mondiale 2014, La Découverte*, Paris, 2013.

économiste au centre d'études et de recherche en économie internationale (CEPII) : « *le lien entre croissance économique et endettement est double : à court terme, une augmentation de l'endettement soutient la demande domestique et la croissance. [...] À plus long terme, un niveau d'endettement trop élevé entrave le potentiel de croissance* ». ²⁴ Ce double lien, les chercheurs américains, Reinhart et Rogoff avaient essayé de le démontrer. Leur hypothèse principale était qu'une dette publique dépassant le seuil des 90 % aurait un impact négatif sur la croissance, alors qu'en dessous de ce seuil la relation serait positive. Cependant, leur étude controversée ainsi que le manque de preuves empiriques ne nous permettent pas de conclure à une causalité avérée ²⁵.

Une autre étude, reprise récemment par le Sénat ²⁶ suggère qu'un niveau d'endettement important altère fortement la résistance de l'économie aux chocs. Pour une crise financière de même ampleur, les pays disposant d'importantes marges de manœuvre budgétaires (taux d'endettement de 25 % du PIB) connaissent ainsi une perte durable de PIB de moins d'un point en moyenne, tandis que les pays dont l'endettement est déjà élevé (taux d'endettement de 95 % du PIB) font face à une perte d'environ sept points de PIB, toutes choses égales par ailleurs.

Récemment, Olivier Blanchard, économiste en chef au Fonds monétaire international (FMI), est revenu sur le lien entre taux d'intérêt et taux de croissance du PIB. Selon lui, il ne serait pas trop nécessaire de se préoccuper du niveau de la dette aujourd'hui ²⁷.

En théorie, afin de stabiliser la dette par rapport au PIB, il est nécessaire de dégager un **solde primaire** qui doit être proportionnel à l'écart entre le taux d'intérêt de la dette et le taux de croissance du PIB, ce que l'on constate traditionnellement, le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance du PIB. Cependant, actuellement, c'est l'inverse qui se produit, y compris en France : ce qui fait dire à Olivier Blanchard que même un **déficit primaire** permet de stabiliser la dette. ²⁸ Cette théorie est bien évidemment valable si les taux d'intérêt restent inférieurs au taux de croissance du PIB (au moins à court terme), or les prévisions de croissance pour l'année 2019 ne sont pas excellentes et la fin du *quantitative easing* de la BCE augmente la probabilité d'une hausse des taux d'intérêt. De plus, ce postulat ne tient pas compte d'une éventuelle crise économique, qui augmenterait fortement le taux d'endettement. Dans une communication de la Cour des comptes, il ressort que « *la maîtrise de la dette publique doit être renforcée au moyen d'objectifs et de règles propres à éclairer les décisions publiques et à mieux rendre compte des résultats obtenus* ». En effet, les magistrats de la rue Cambon mettent en exergue le non-respect du critère de dette fixé dans les traités européens et l'absence de règle nationale spécifique. Compte tenu de ces observations, il est nécessaire que l'État révisé son système de gestion de la dette et cela semblerait être le moment propice, étant donné la situation favorable engendrée par les taux d'intérêt historiquement bas.

LES PAYS QUI DIMINUENT LEUR DETTE

En France, « *l'augmentation de la dette publique résulte en partie de l'absence de mécanismes contraignants de désendettement, mais surtout d'une réduction insuffisante des déficits publics* », nous dit la Cour des Comptes. ²⁹ Alors que la grande majorité des États européens voit leur dette publique

augmenter d'année en année, certains ont trouvé la solution pour inverser la tendance. La Suède voit sa dette diminuer depuis les années 1990. La Suisse et l'Allemagne voient également leur dette diminuer. Quels sont ces mécanismes ?

■ 24 CEPII, L'économie mondiale 2014, La Découverte, Paris, 2013, p. 26.

■ 25 Reinhart et Rogoff, « Growth in a Time of Debt », 2010.

■ 26 Ch. D. Romer et D.H. Romer, « Why some times are different : Macroeconomic policy and the aftermath of financial crisis », NBER Working Paper No. 23931, octobre 2017

■ 27 Jean-Marc Vittori, « Et si la dette publique était un faux problème ? », *Les Échos*, février 2019

■ 28 BFM Business, Les Experts, 19 février 2019.

■ 29 Cour des comptes, « La dette des entités publiques », communication à la commission des finances du Sénat, janvier 2019.

Le frein à l'endettement

Le frein à l'endettement est un mécanisme permettant de réduire la dette publique qui se base sur le principe du cycle économique. L'économie fonctionne par des effets de cycle et de fluctuations. Le cycle économique est composé de plusieurs phases : l'expansion, la récession, la dépression et la reprise.

Le schéma ci-dessous illustre le mécanisme du frein à l'endettement. La flèche bleue représente le PIB potentiel ou tendanciel, c'est-à-dire le PIB qui représente l'offre de production qu'une économie est capable de soutenir sans pic d'inflation. La courbe grise correspond au PIB effectif ou courant. La première surface grise (au-dessus de la flèche bleue) correspond à une phase d'expansion du cycle économique, ce qui permet de faire fonctionner les facteurs de production à un rythme plus soutenu qu'à la normale et par conséquent de dégager un excédent (le facteur conjoncturel est inférieur à un). À l'inverse la seconde surface grise située en dessous de la flèche bleue représente une phase de récession du cycle économique qui génère un déficit car les facteurs de production fonctionnent en sous-régime par rapport à leur potentiel (le facteur conjoncturel est alors supérieur à un). L'écart de production (ou *output gap*) est la

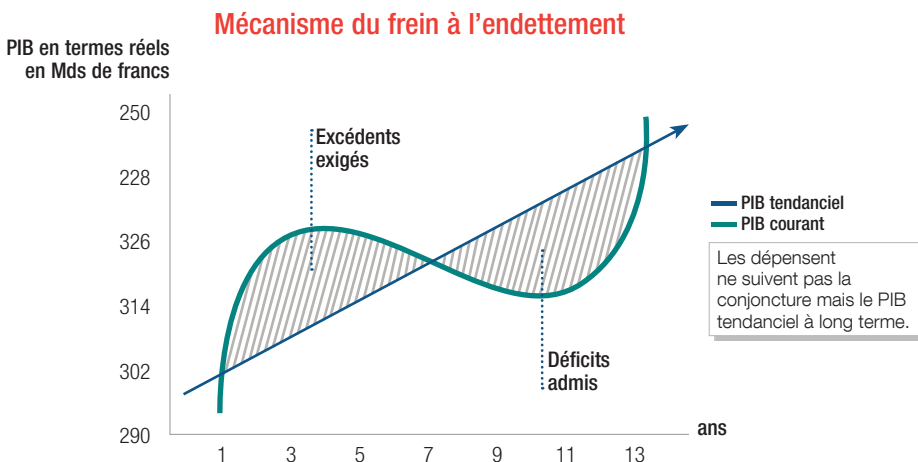
différence entre le PIB potentiel et le PIB effectif. (voir graphique ci-dessous).

Le mécanisme du frein à l'endettement suisse

Le frein à l'endettement permet de compenser les dépenses supplémentaires en temps de crise avec les excédents dégagés lors de la phase d'expansion du cycle. Le rapport entre le PIB tendanciel et le PIB courant donne le facteur conjoncturel nécessaire au calcul du plafond des dépenses totales.

Le frein à l'endettement tend à ce que les comptes publics d'un État soient à l'équilibre sur la période d'un cycle économique. Le Parlement suisse (État qui a mis en place un frein à l'endettement) définit ce dispositif comme « *un mécanisme budgétaire visant à éliminer le déficit structurel des finances fédérales. Le frein à l'endettement repose sur une règle simple : sur l'ensemble d'un cycle conjoncturel, le montant total des dépenses ne doit pas excéder celui des recettes* ». ³⁰

En d'autres termes, un déficit conjoncturel est toléré alors qu'un déficit structurel est interdit. Le tableau ci-dessous est un extrait du compte du budget de la Confédération suisse pour les années 2007 à 2012. Ce tableau montre comment est fixé le plafond



Source : Confédération suisse Administration fédérale des finances, https://www.efv.admin.ch/efv/fr/home/themen/finanzpolitik_grundlagen/schuldenbremse.html

■ 30 Assemblée fédérale suisse, lexique du Parlement.

des dépenses. En effet, en multipliant les recettes ordinaires par le facteur conjoncturel, on obtient le montant du plafond de dépenses. On remarque que pour les années 2007 à 2009 le facteur conjoncturel est inférieur à un, ce qui indique qu'un excédent conjoncturel doit être dégagé car ces années correspondent à une phase d'expansion du cycle économique. Les années 2010 à 2012, elles, correspondent à une phase de récession économique. Le facteur conjoncturel est supérieur à un, par conséquent un déficit conjoncturel sera toléré pour ces années.

En Suisse, de gros excédents dégagés

Ces dernières années, la Confédération suisse a connu des excédents importants destinés au remboursement de la dette publique, à tel point que certains partis politiques aimeraient assouplir les règles du frein à l'endettement afin de pouvoir utiliser l'argent dégagé pour d'autres buts.³² Les excédents dégagés sont régulièrement supérieurs aux prévisions établies, par exemple, pour l'année 2018, le budget prévoyait un excédent de 300 millions de francs suisses et c'est finalement un excédent de 2,9 milliards de francs suisses qui a été dégagé...³³

L'introduction du frein à l'endettement a provoqué une modification du processus budgétaire. Le fait de fixer un plafond maximal des dépenses introduit une logique dite *top-down* et non plus *bottom-up* car la règle s'applique à la globalité du budget.³⁴ Ainsi, afin d'établir le budget, le Conseil fédéral se base sur « *un*

plan financier actualisé de l'année précédente ». Grâce à la formule du frein à l'endettement et notamment grâce au facteur conjoncturel, le gouvernement regarde si les dépenses actualisées sont inférieures ou supérieures aux recettes corrigées par le facteur conjoncturel. Si les dépenses sont inférieures aux recettes, alors le Conseil fédéral « *charge les départements³³ d'élaborer leurs budgets sur cette base* ». À l'inverse, si les dépenses sont supérieures aux recettes, le Conseil fédéral impose des économies à réaliser. « *Dans la suite du processus budgétaire, l'instrument de pilotage principal reste les plafonds des dépenses des départements dérivés du plan financier et du plafond général des dépenses au sens du frein à l'endettement.* »³⁵

Ainsi, avec l'instauration du frein à l'endettement, il est coutume que « *le Conseil fédéral soumette au Parlement un budget inférieur de quelques dizaines ou centaines de millions de francs aux exigences, de sorte que le Parlement puisse le cas échéant fixer ou adapter des priorités à court terme sans devoir chercher des compensations* ». Finalement, « *le frein à l'endettement favorise une budgétisation plus précise en éliminant toute incitation systématique à surestimer les recettes lors de l'élaboration du budget, car les déficits structurels qui en résulteraient seraient imputés au compte de compensation et devraient être compensés ultérieurement* ».

Les autres pays européens et la France

La Suède a été l'un des premiers États à instaurer ce type de mécanisme qui prévoit une éva-

■ 31 « Les recettes extraordinaires s'élèvent à 90 millions de francs en 2018. Elles découlent du remboursement par CarPostal SA des subventions perçues en trop. Au total, la Confédération a enregistré à ce titre des recettes de près de 100 millions. » Finances fédérales, Département fédéral des finances, <https://www.efd.admin.ch/efd/fr/home/themen/finanzpolitik/les-finances-federales/fb-die-bundesfinanzen.html>

■ 32 La Tribune de Genève, « Le frein à l'endettement ne sera pas assoupli », juin 2018.

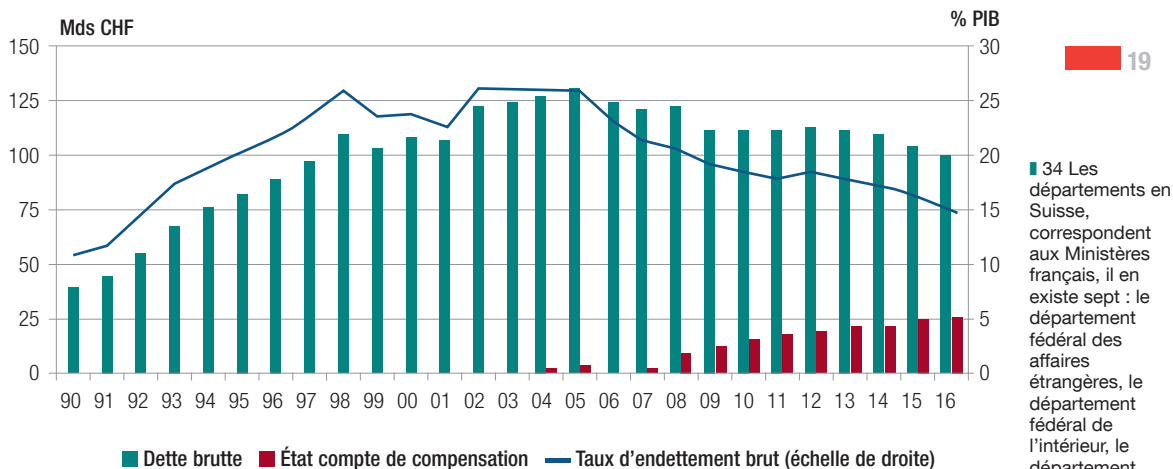
■ 33 Le Temps, « La Confédération a dégagé un excédent de 2,9 milliards en 2018 », février 2019.

Compte de financement suisse

En millions de CHF	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Recettes ordinaires	56 011	57 976	59 968	58 208	62 423	64 117
Facteur conjoncturel	0,991	0,987	0,995	1,042	1,013	1,007
Plafond des dépenses	55 507	57 223	59 668	60 653	63 234	64 565

Source : Conseil fédéral suisse, « rapport sur le frein à l'endettement de la Confédération : expériences et perspectives », novembre 2013. Les recettes ordinaires en Suisse sont composées de l'impôt fédéral direct, de la TVA, de l'impôt anticipé, des recettes non fiscales, de l'impôt sur les huiles minérales, de l'impôt sur le tabac, des droits de timbre et d'autres recettes fiscales. Les recettes extraordinaires sont constituées par des revenus de participation financière (dividendes, plus-values par définition non récurrents ou non stables dans le temps)³¹

Évolution de la dette brute de la Confédération suisse depuis 1990



Source : Groupe d'experts sur le frein à l'endettement, « *Expertise sur la nécessité de compléter le frein à l'endettement* », 28 août 2017.

luation glissante des dépenses et des recettes sur trois ans. Plus récemment, l'Allemagne a adopté un mécanisme très proche du modèle suisse qui fonctionne sur le même principe d'équilibre des finances publiques à terme.³⁶

En France, un tel mécanisme avec une règle d'or et une valeur contraignante n'existe pas (en dehors du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance, dans le cadre de l'Union européenne, voir encadré). Selon l'article 34 de la Constitution de 1958, « *les orientations pluriannuelles des finances publiques sont définies par des lois de programmation. Elles s'inscrivent dans l'objectif d'équilibre des comptes des administrations publiques* ». ³⁷ À la lecture de cet article, on constate que la Constitution fixe un objectif d'équilibre, mais qui n'est nullement contraignant pour les autorités.

Ainsi, la Fondation iFRAP avait déjà proposé de reformuler cet article 34 de la manière suivante : « *les comptes des administrations publiques s'équilibrent à terme. Des lois de programmation définissent les orientations pluriannuelles des finances publiques. Les lois de finances, hors dépenses exceptionnelles, en dérivent* ». ³⁸ Cette formulation donnerait une portée contraignante au principe d'équilibre des comptes. Dans une communication à la

commission des finances du Sénat, la Cour des comptes souligne cette absence de règle contraignante. « *Alors que le respect des règles de dette posées par les traités européens serait de nature à en assurer la maîtrise, le droit national n'a pas bâti un dispositif permettant d'y parvenir. La maîtrise de la dette publique doit être renforcée au moyen d'objectifs et de règles propres à éclairer les décisions publiques et à mieux rendre compte des résultats obtenus* ». ³⁹ La Cour propose opportunément la mise en place d'un objectif de dépenses portant sur l'ensemble des dépenses publiques. Il serait fixé à partir de la croissance potentielle et exprimé en euros courants et en comptabilité nationale, et décliné par niveau d'administration. C'est peu ou prou une approche comparable à celle du compte de financement suisse, le facteur conjoncturel étant remplacé par une approche à partir de la croissance potentielle. ⁴⁰

Le compte de compensation

L'élaboration du budget s'est longtemps basée sur une estimation des niveaux de croissance, de dépenses et de recettes de l'État optimiste. Les gouvernements semblent avoir érigé en règle la surestimation systématique de la croissance économique

■ 19

■ 34 Les départements en Suisse, correspondent aux Ministères français, il en existe sept : le département fédéral des affaires étrangères, le département fédéral de l'intérieur, le département fédéral de justice et police, le département fédéral de la défense, de la protection de la population et des sports, le département fédéral des finances, le département fédéral de l'économie, de la formation et de la recherche et le département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication.

■ 35 Conseil fédéral suisse, « Rapport sur le frein à l'endettement de la Confédération : expériences et perspectives », novembre 2013.

■ 36 Voir Fondation iFRAP, « Allemagne : La stratégie du schwarze Null », Louis Marty, 22 juillet 2015

■ 37 Extrait de l'article 34 de la Constitution de 1958.

et il existe une élasticité difficilement calculable des niveaux de recettes et de dépenses qui entraînent des déviations par rapport à la cible. Depuis le budget 2018, cependant, une démarche de « sincérisation » est en cours. Une solution intéressante pour pallier cette incertitude serait qu'à l'occasion de la préparation de chaque budget, le gouvernement provisionne une somme sur un compte de compensation. De ce fait, en cas d'écarts budgétaires négatifs, la différence serait prélevée sur les ressources du compte de compensation. Inversement, en cas d'écarts positifs, l'excédent serait crédité sur le compte. En fin d'exercice budgétaire,

les crédits restant sur le compte sont annulés et consacrés à la réduction de la dette.⁴¹ Encore faudrait-il que l'on puisse bénéficier d'un diagnostic neutre sur la position de l'économie française dans le cycle économique. À l'instar de l'Allemagne qui dispose « *d'un conseil de sages indépendants* »⁴² en matière économique, il importe de renforcer à très court terme les prérogatives du Haut Conseil des finances publiques afin qu'il dispose d'une capacité de chiffrage conjoncturel indépendante et d'un pouvoir d'alerte autonome sur le modèle de l'OBR britannique (*Office of Budget Responsibility*).

CONCLUSION

La France ne respecte toujours pas les critères de convergence européens (effort structurel et respect de l'OMT (objectif de moyen terme) en limite de programmation)), alors même que notre pays a quitté le volet correctif du Pacte pour rejoindre son volet préventif (dont l'obligation de réduire son endettement d'un vingtième par an jusqu'à atteindre 60 % du PIB).

Certes des mécanismes ont été introduits mais ceux-ci ne sont pas contraignants ou n'ont qu'une efficacité modérée. Ni le précédent gouvernement, ni le gouvernement actuel ne semblent vouloir réellement prendre des mesures structurelles pour désendetter le pays, ni pour renforcer de façon pérenne le pilotage de nos finances publiques de façon intégrée. Car la dette est avant tout le reflet des dérapages incessants de nos déficits dûs à la croissance de nos dépenses publiques. Les gouvernements aux affaires ont semblé et semblent privilégier une gestion plus « politique » de la dette et par conséquent n'ont pas profité des opportunités pour en réformer le mode de gestion.

Des mesures fortes et nécessaires doivent en conséquence être prises :

■ L'inscription d'un **frein à l'endettement** dans la Constitution : il suffit pour cela de modifier

l'article 34 de la Constitution : « *Les comptes des administrations publiques s'équilibrent à terme. Des lois de programmation définissent les orientations pluriannuelles des finances publiques. Les lois de finances, hors dépenses exceptionnelles, en dérivent* » ;

■ la mise en place d'un **compte de compensation** qui vise à corriger a posteriori les dépassements ;

■ inscrire l'impossibilité de financer des dépenses de fonctionnement avec des crédits prévus pour des dépenses d'investissement, selon le principe du **produit brut** ; ce qui supposerait que l'État s'astreigne à respecter à moyen terme la règle d'or qu'il impose à ses propres collectivités territoriales.

■ faire passer la loi de programmation des finances publiques au niveau constitutionnel pour en faire découler les lois de finances (nouvelle formulation de l'article 34 de la Constitution) ;

■ adopter un **budget global triennal** et mettre en place un **plafond de dépenses annuel glissant** sur le modèle du frein à l'endettement ;

■ faire du ministre l'ordonnateur principal et le comptable principal de son ministère ;

■ rendre les ministères responsables de leur budget et du budget de leurs opérateurs sous tutelle réintégrés dans la norme zéro valeur

■ 38 Fondation iFRAP, Société Civile, n° 165, « Objectif zéro déficit », février 2016.

■ 39 Cour des comptes, « La dette des entités publiques », communication à la commission des finances du Sénat, janvier 2019.

■ 40 Fondation iFRAP, Samuel Servièrre, « Baisse du coût de la dette : attention aux lendemains qui déchantent », 1er mars 2019.

■ 41 Fondation iFRAP, Société Civile, n° 165, « Objectif zéro déficit », février 2016.

■ 42 Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 38 43

(hors charge de la dette reclassée dans la norme zéro volume) ;

■ généraliser la pratique des coupes automatiques de productivité dans les crédits budgétaires (*automatic productivity cuts*) ;

■ réformer le Haut Conseil des finances publiques pour le rendre réellement indépendant et en faire un interlocuteur majeur de la procédure budgétaire ;

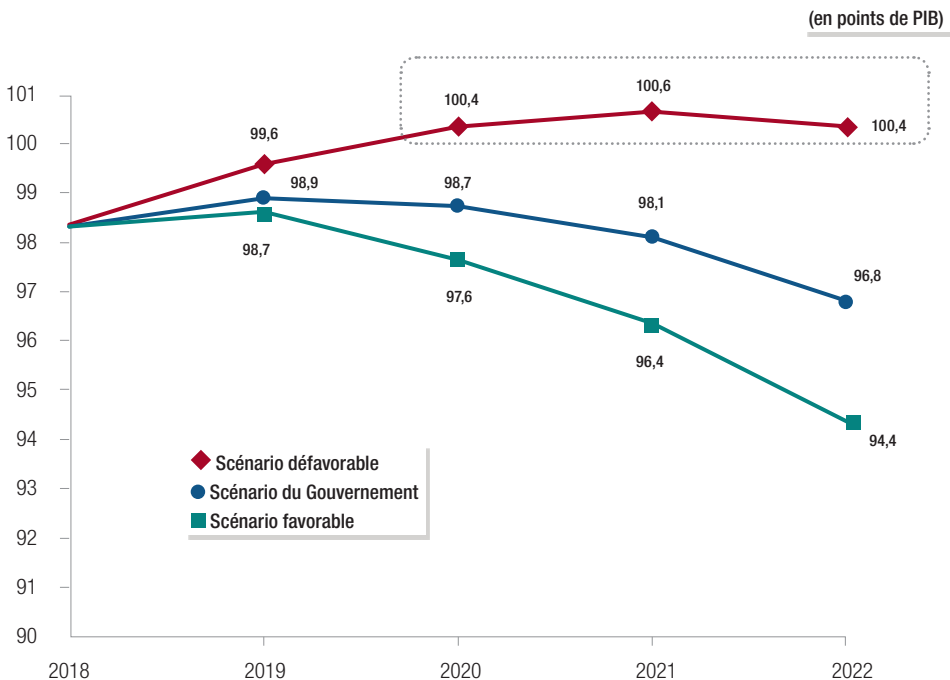
■ créer un organisme rattaché au Parlement chargé de produire un chiffrage contradictoire des projets de loi dans une optique de « **trilogie** » de gestion ;

■ fusionner les corps d'inspection en un **Comité national d'audit** ;

■ **fusionner les PLF et PLFSS** par souci de cohérence de la stratégie des finances publiques ; ou alternativement élargir le PLFSS au niveau non plus de la Sécurité sociale mais du ROBSS (régimes obligatoires de base de la sécurité sociale), afin d'y inclure l'Assurance chômage et les régimes complémentaires ;

■ associer plus étroitement les collectivités territoriales à la politique de maîtrise des finances publiques en pérennisant dans le temps la contractualisation passée avec l'État sur le modèle italien (*fabbisogni standard*) et mettre en place un dialogue de gestion via une loi de financement des collectivités territoriales.

On le voit, la France reste à la merci d'un franchissement de seuil prochain de 100 % de dette publique en cas de scénario défavorable d'ici la fin de la mandature.



Note : Sénat, rapport sur le programme de stabilité 2019-2022. Le Sénat a évalué les effets de deux chocs « défavorable » et « favorable » sur la dette publique, avec pour le 1^{er} : 1 % de croissance en 2019, 2020 et 2021 et une remontée à 1,1 % en 2022. Avec une élasticité des prélèvements obligatoires à la croissance à 0,9 au lieu de 1 sur toute la période. Pour le second, le sentier de croissance serait de 1,5 % sur l'ensemble de la durée de programmation avec une élasticité des prélèvements obligatoires de 1,1.

Méthode de calcul du frein à l'endettement suisse

22

« Le frein à l'endettement limite le niveau des dépenses à hauteur des recettes structurelles estimées (c'est-à-dire des recettes estimées corrigées des variations conjoncturelles). Le facteur conjoncturel permet l'ajustement en renseignant sur l'utilisation des capacités de production de l'économie. »⁴³ Ainsi, le plafond des dépenses totales (G) peut être défini à l'aide de ce facteur. Le plafond des dépenses doit être égal aux recettes estimées (R) multiplié par le facteur conjoncturel (k), qui lui « correspond au rapport entre la valeur tendancielle du produit intérieur brut réel (Y^*) et le produit intérieur brut réel effectif attendu pour l'année concernée (Y) ». Ce facteur est déterminé par une procédure de filtrage statistique. Le filtre de Hodrick et Prescott (filtre HP) se base sur des séries temporelles afin d'estimer une valeur tendancielle. Si le facteur conjoncturel (k) est supérieur à un, un déficit conjoncturel est toléré, l'économie est en récession. Inversement, si ce facteur est inférieur à un, un excédent conjoncturel doit impérativement être dégagé, l'économie est en expansion. $\overline{G}_t = k_t R_t$ with $k_t = \frac{Y_t^*}{Y_t}$

■ 43 Conseil fédéral suisse, « Rapport sur le frein à l'endettement de la Confédération : expériences et perspectives », novembre 2013.

■ 44 Groupe d'experts sur le frein à l'endettement, « Expertise sur la nécessité de compléter le frein à l'endettement », 28 août 2017.

■ 45 « Des besoins de financement exceptionnels peuvent être invoqués en cas d'« événements extraordinaires échappant au contrôle de la Confédération » tels de graves récessions ou des catastrophes naturelles. », Rapport du Conseil fédéral, « Le frein à l'endettement de la Confédération : expériences et perspectives », 29 novembre 2013. P. 12

■ 46 Confédération suisse, Administration fédérale des finances, Le frein à l'endettement.

En Suisse, un compte de compensation et un compte d'amortissement

Le compte de compensation

Une fois le budget de l'État approuvé, les écarts budgétaires, qu'ils soient positifs ou négatifs sont répertoriés et inscrits sur un compte de compensation, géré séparément du compte d'État. « Il ne s'agit pas là d'un compte au sens comptable, mais d'une statistique qui consigne les écarts par rapport aux prescriptions du frein à l'endettement. »⁴⁴. Un solde négatif du compte de compensation doit être compensé, à terme par une baisse des dépenses. À l'inverse, un excédent du compte de compensation ne peut pas être utilisé pour financer une augmentation du plafond des dépenses, mais doit être utilisé pour réduire la dette. Pour ces raisons on dit que la gestion du compte de compensation est asymétrique, « les découverts doivent être corrigés par un abaissement du plafond des dépenses », alors que les excédents ne peuvent être alloués qu'à la réduction de la dette.

Le compte d'amortissement

« Le budget extraordinaire⁴⁵ est lui aussi soumis au frein à l'endettement. Le principe de la règle complémentaire consiste à compenser à moyen terme les déficits du budget extraordinaire par le biais du budget ordinaire. À cet effet, un compte d'amortissement sert d'instrument de pilotage du budget extraordinaire. Ce compte englobe les recettes et les dépenses extraordinaires. Les excédents de dépenses devront être éliminés par des excédents dans le budget ordinaire sur les six exercices comptables suivants. Si le découvert est prévisible, les économies correspondantes pourront être réalisées à l'avance. »⁴⁶ Un compte d'amortissement, comme en Suisse, permet que les excédents structurels qui étaient destinés à la réduction de la dette via le compte de compensation puissent être utilisés, si besoin, pour amortir des découverts du budget extraordinaire via ce compte d'amortissement.⁴⁷

L'avis de... Valérie Plagnol



Économiste, consultante indépendante, conseillère en stratégie et études de marché, Valérie Plagnol a été Directeur des Études Économiques pour d'importants établissements financiers en France et à l'étranger. Ancienne élève de Sciences-Po Paris et de l'Université de Keio à Tokyo, elle a intégré, sur proposition du président du Sénat, en 2015 le Haut Conseil des Finances Publiques, présidé par le Premier président de la Cour des comptes.

La dette française se situe pour 2018 à 99 %. Craignez-vous que la France dépasse prochainement le seuil des 100 % ?

La croissance des déficits primaires (hors charge d'intérêt) augmente mécaniquement la dette.

Le faible coût actuel de la charge de la dette n'est-il pas à double tranchant, cela ne risque-t-il pas de ralentir le rythme des réformes en France ?

Depuis 2014, les rendements à long terme (taux dix ans de référence) sont inférieurs à la croissance nominale en France. Cette opportunité, à croissance zéro des dépenses, permettrait de stabiliser puis de réduire la dette publique, grâce à la progression « naturelle » des recettes.

Le faible coût de la dette a été quasiment la seule véritable économie réalisée ces dernières années sur le budget de l'État. Cette « chance » n'a pas été exploitée pour une réduction des dépenses de fonctionnement permettant de redonner des marges de manœuvre durable, soit pour réduire la pression fiscale, soit pour investir dans les infrastructures, ou encore réorienter les dépenses vers les missions régaliennes, etc.

Quels objectifs prioritaires voyez-vous pour le pilotage de la dette ? Solde stabilisant ? Excédent primaire ?

Dans le contexte actuel, un solde stabilisant est l'objectif – encore repoussé que doit tenir le gouvernement. La notion retenue de déficit structurel au regard des objectifs de Maastricht, qui table sur un objectif de réduction de 0,5 % du déficit structurel par an, est loin d'être atteint. En fait d'ici 2022, le déficit structurel ne devrait plus se réduire d'après le programme de stabilité envoyé à Bruxelles.

Un excédent primaire permet de réduire la dette plus rapidement dans un contexte de maintien de la croissance nominale supérieure aux niveaux des taux d'intérêt. La période est la plus favorable à ce type d'arbitrage.

La règle d'or budgétaire de l'Union européenne

En 1997, en prévision de la création de l'euro, les pays de la zone euro signent le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (ci-après, TSCG) visant à imposer une discipline budgétaire aux États. Il introduit notamment un principe de règle d'or budgétaire, cette règle impose aux États d'avoir des comptes publics en équilibre ou en excédent sur l'ensemble d'un cycle économique. Cette règle impose également aux États de contenir leur déficit structurel en dessous de 0,5 % de leur PIB. Ce traité a été renforcé dans plusieurs actes législatifs en 2011 dans le but de pousser les États à adopter des règles contraignantes en matière de respect du TSCG⁴⁸. En Suisse, le terme règle d'or se réfère au financement des investissements nets ; il est permis de s'endetter pour financer des investissements nets mais pas des dépenses courantes.

■ 47 Groupe d'experts sur le frein à l'endettement, « Expertise sur la nécessité de compléter le frein à l'endettement », 43 Toute l'Europe, « Qu'est-ce que le « pacte budgétaire » européen ? », juillet 2015.

■ 48 Toute l'Europe, « Qu'est-ce que le « pacte budgétaire » européen ? », juillet 2015.