



Nous n'avons volontairement pas corrigé les imperfections de forme qui peuvent apparaître dans chaque copie.

Troisième concours

2^{ème} épreuve d'admissibilité : Economie

Meilleure copie

Note : 19,5/20

Ministère de l'économie, des finances et de la relance
Direction générale du Trésor.
Service des politiques publiques.
Chef de bureau.

Paris, le 24 août 2021

Note à l'attention du directeur du cabinet du ministre
s/c de la hiérarchie.

Objet : Soutenabilité de la dette publique à la suite des plans de relance – Préparation de l'Eurogroupe de septembre 2021.

Annexe 1 en fin de note.

A l'occasion du prochain Eurogroupe que vous aurez au mois de septembre 2021, la soutenabilité de la dette publique fera l'objet de discussions. Cette question est d'autant plus importante à l'heure actuelle, en raison des plans de soutien et de relance mis en place pour faire face à la crise sanitaire.

La dette peut être estimée soutenable tant que la probabilité d'un défaut de paiement reste faible. La question de la soutenabilité est donc liée aux enjeux de crédibilité face aux marchés financiers, et de la valeur de la signature française, puisque la France n'a fait l'objet d'aucun défaut de paiement depuis les Assignats. De plus, la dette doit permettre de financer les besoins d'aujourd'hui sans compromettre ceux de la prochaine génération. La confiance des ménages est également un élément important à considérer.

Dans cette perspective, cette note s'attachera à :

- (I) Constaté les effets de la crise sanitaire sur l'économie ainsi que les risques actuels ;
- (II) Identifier les leviers en vue d'assurer la soutenabilité de la dette publique.

Des éléments de langage seront annexés en fin de cette note.

*
* *

I. Si les mesures de soutien et de relance ont permis d'atténuer l'impact de la crise sur l'économie, de nouveaux risques liés à la soutenabilité de la dette ont émergé.

I.1. Les mesures de soutien et de relance ont atténué l'impact de la crise sur l'économie.

a) Les mesures de soutien ont atténué l'impact sur les entreprises

Les pouvoirs publics ont mis en œuvre plusieurs mesures d'urgence pour soutenir les entreprises en 2020 :

- le dispositif d'activité partielle prenant en charge les salaires des employés placés en activité partielle, a été étendu de manière à rendre nul le reste à charge des entreprises sur les salaires inférieurs à 4,5 Smic ;
- un fonds de solidarité initialement destiné aux entreprises de moins de dix salariés, a été étendu à toutes les entreprises dans certains secteurs particulièrement affectés pour leur octroyer jusqu'à 200 000 € par mois ;
- des reports de paiement des impôts et des cotisations sociales, ainsi que des exonérations pour les secteurs les plus affectés.

Ces différentes mesures de soutien ont fortement atténué l'impact du choc de la crise sur des entreprises, comme l'a montré le modèle de micro-simulation de Benjamin Hadjibeyli, Guillaume Rouleau, Arthur Bauer (Trésor-Eco n° 282) :

- la part d'entreprises ayant un besoin de liquidité aurait été atténué de 12 points, atteignant 24% après les mesures de soutien public ;
- la part d'entreprises devenant insolvables aurait été atténué de 5,3 points, atteignant 6,6% après le soutien public ;
- l'endettement nécessaire pour faire face à des besoins de liquidité aurait été atténué de 20 millions d'euros (M€), atteignant 148 M€ après le soutien public.

Plus précisément, l'impact des dispositifs sur la part d'entreprises devenant insolvable durant la crise se répartit comme suit :

- 2,9 points de baisse grâce au dispositif d'activité partielle ;
- 2,1 points de baisse à l'aide du fonds de solidarité ;
- 0,3 points de baisse venant des reports et exonérations d'impôts et de cotisations sociales.

b) L'insolvabilité frappe différemment les secteurs

L'insolvabilité semble affecter davantage les ETI que les PME car ces dernières auraient bénéficié de plus de mesures de soutien.

De plus, l'effet du soutien public semble plus prononcé sur certains secteurs, tels l'hébergement-restauration et les activités récréatives, et moins sur d'autres secteurs, telle l'industrie manufacturière.

Enfin, la crise affecte davantage les entreprises plus productives qu'habituellement car les défaillances risquent de détruire plus de valeur que celle qui sera créée par la réallocation du capital vers les entreprises existantes et la création de nouvelles entreprises.

- c) Le plan de relance national et le plan de relance européen incluent des mesures à fort impact sur l'économie.

Le plan de relance nationale « France relance » prévoit une enveloppe de 100 milliards d'euros (Md€), qui se décline en trois volets :

- Cohésion
- Compétitivité
- Transition écologique.

Le plan de relance européen « Next Generation Eu » prévoit une enveloppe de 750 Md€, s'ajoutant au CFP 2021-2027 de 1074 Md€ du budget européen. Le paquet législatif a exceptionnellement autorisé le rachat massif de titres publics, sur les marchés financiers, alourdissant ainsi le bilan de la Banque centrale européenne (BCE).

I.2. De nouveaux risques ont émergé à la suite des plans de soutien et de relance mis en place, liés à la soutenabilité de la dette.

- a) L'incertitude liée au taux d'intérêt pèse davantage désormais sur la BCE et sur la charge de la dette française

La dette publique de la France a atteint 115,7% fin 2020, et devrait atteindre 117,8% fin 2021, soit une augmentation de 20 points par rapport à 2019. Cette augmentation provient d'un double effet qui s'additionne :

- 12 points d'augmentation sont dus aux déficits publics ;
- 8 points d'augmentation sont dus à la baisse du PIB.

Or afin de financer les mesures mises en place et à venir, la BCE a effectué une opération de rachat d'actifs, ce qui a alourdi son bilan, et la rend vulnérable à l'évolution du taux d'intérêt, qui fait également peser un risque sur la charge de la dette de la France.

- b) les inégalités des ménages risqueraient de s'accroître.

Afin de financer les déficits publics, la BCE a procédé à une création de monnaie de manière très rapide. La quantité de monnaie créée par la BCE est passée de 4700 Md€ en février 2020 à 6500 Md€ à la fin de 2020.

Cela a pour conséquence potentielle une hausse des prix des actifs incluant les cours boursiers, les prix de l'immobilier et la valeur des entreprises. Une telle hausse aurait pour effet de creuser les inégalités des ménages, en termes de capital et de patrimoine.

Malgré une certaine hétérogénéité selon les ménages, le taux d'épargne de ces derniers a fortement augmenté en moyenne. L'utilisation du volume épargné ainsi que la vitesse d'utilisation constituent des enjeux importants pour relancer la consommation.

De fait, le niveau élevé de la dette conduit à envisager de nouvelles mesures afin d'en assurer la soutenabilité.

*

II. La possibilité d'annulation de la dette ne semble pas envisageable, et les mesures renforçant la soutenabilité de la dette doit s'inscrire dans une coordination européenne accrue, une perspective de remboursement de la dette et de soutien à une croissance durable et inclusive.

II.1. L'hypothèse d'annulation de la dette ne semble pas envisageable car une telle annulation affaiblirait la valeur de la signature française.

a) L'annulation de la dette ne semble pas envisageable.

Les théories prônant une annulation de la dette qualifient la dette de « gratuite et non remboursable » car :

- la BCE ne revendra jamais les titres publics achetés, car cela entraînerait une crise majeure ;
- et la BCE reverse ses profits à l'Etat.

De plus, selon l'économiste Patrick Artus, sur les 120% de dette publique, 31 points de PIB de dette seraient détenus par la banque centrale, ce qui réduit à 89% du PIB la « vraie dette ».

Toutefois, les traités européens ne permettent pas l'annulation de la dette.

En effet, le traité de Lisbonne prévoit que la BCE est juridiquement indépendante des Etats et qu'il lui est interdit de financer ces derniers.

Le Traité de fonctionnement de l'Union européenne interdit le financement des Etats par la BCE.

Une annulation de la dette entraînerait de plus une crise de l'euro et aurait un effet négatif sur la crédibilité de la monnaie, compromettant la capacité à emprunter des Etats membres, y compris celle de la France.

b) Se fier à la croissance seule pour rembourser la dette semble risqué.

Une deuxième possibilité serait de ne pas chercher à rembourser la dette, mais de se fier à la croissance pour la rembourser. L'augmentation des richesses produites à l'aide d'un soutien public renforcé permettrait de rembourser la dette.

Cela est partiellement réalisable, d'abord en raison d'un effet lié au ratio de la dette ; une augmentation du PIB baisse mécaniquement le ratio de la dette publique, à volume de dette égal. A titre de rappel, 8 points de l'augmentation de la dette prévisionnelle de 2021 provient de la baisse du PIB.

Néanmoins, étant donné le rythme de retour à la croissance, cela ne serait suffisant pour assurer la soutenabilité de la dette.

II.2. L'enjeu de la soutenabilité de la dette appelle à des mesures à la fois à l'échelle européenne et à l'échelle nationale, visant une coordination européenne accrue, un remboursement cadencé de la dette et un soutien à une croissance durable et inclusive.

a) Les mesures à l'échelle européenne doivent renforcer la coordination.

Proposition 1 : Coordonner les plans de relance des Etats-membres.

- Bénéfice : cette mesure permettrait de mettre en cohérence les efforts nationaux avec le taux élevé d'interéchanges entre Etats-membres en termes de biens et services.
- Cette mesure est alignée avec la position française de vouloir approfondir la construction européenne.
- Freins potentiels : le frein le plus naturel serait un désaccord entre Etats-membres, de même que l'incapacité de certains Etats à mettre en œuvre des plans de relance à fort impact. La répartition de l'enveloppe du plan « Next Generation Eu » pourrait contribuer à résoudre ces problèmes.

Proposition 2 : Mutualiser les dettes européennes créées par les plans de soutien et d'une partie des plans de relance.

- Actuellement, ces dettes sont en grande partie détenues par les banques centrales, à hauteur de 25% du PIB de la zone euro.
- Bénéfices : cela pourrait accroître la mutualisation des risques et améliorer la coordination des politiques publiques, tout en étant un objectif plus réaliste qu'un plan de relance européen additionnel.
- Frein potentiel : cette mesure représenterait un nouveau pas vers un partage de risque accru, et peut faire face à un fort désaccord.

Proposition 3 : Assouplir les règles du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et maintenir la suspension de ces règles

- La France soutient un maintien de la suspension des règles du PSC, d'autant plus que davantage d'incertitudes sont observées quant à l'évolution de la pandémie.
- Bénéfices : les règles du PSC sont pro-cycliques, limitant les écarts budgétaires. Une mise en cohérence avec les enjeux actuels permettrait de mettre en œuvre une politique budgétaire plus pertinente.
- Freins potentiels : un désaccord de l'Allemagne est possible.

- b) Les mesures à l'échelle nationale doivent viser à rembourser la dette et à soutenir une croissance durable et inclusive.

Proposition 4 : Allonger la maturité de la dette, cantonner la dette Covid et créer un organisme en charge du remboursement.

- Cette mesure récemment évoquée permettrait de montrer une diminution régulière de la dette Covid, renforçant la confiance des marchés financiers.
L'organisme rembourserait à hauteur d'un point de PIB par an.
- Point d'attention : cela ne doit pas entraîner une hausse des impôts, et doit seulement faire l'objet d'un fléchage pour assurer un remboursement régulier.

Proposition 5 : Orienter les dépenses des entreprises en vue d'une croissance durable, inclusive et écologique.

- Augmenter le taux du crédit impôt recherche (CIR) sur les investissements contribuant à la transition écologique comme l'hydrogène et le biométhane.
- Baisser le taux du CIR sur amortissements pour financer cette mesure, qui est actuellement à 50%, ce qui est très élevé par rapport au CIR sur charges d'exploitation, à 30%.
Une légère baisse de taux général sur les amortissements mêlée à une hausse ciblée sur les investissements verts permettrait d'avoir un faible impact sur les dépenses publiques.

Proposition 6 : Inciter les ménages à la consommation et verdir leurs épargnes et investissements.

- La part des assurance-vie constituée de fonds en euros pourrait faire l'objet d'une fiscalité différente de celle des unités de compte, en augmentant le taux d'imposition ou en allongeant la durée nécessaire pour bénéficier d'une exonération d'impôts.
- Les investissements des assurance-vie pourraient être davantage orientés vers les activités de transition écologique.
- La baisse de la TVA devrait être écartée, car cela aurait peu d'incidence sur la consommation, étant donné le haut niveau de l'épargne des ménages.

- c) Des mesures structurelles sont nécessaires pour maîtriser la dépense publique et limiter l'accroissement des inégalités

Proposition 7 : Reprendre et poursuivre la réforme des retraites vers un système à points.

- Bénéfice : cette mesure sera assez efficace pour contenir, voire réduire les dépenses publiques
- Points d'attention : il existe un fort risque de non-acceptation des citoyens, d'autant plus que cela touche à l'enjeu de solidarité intergénérationnelle.

Proposition 8 : Poursuivre une politique active de l'emploi, soutenant les embauches des jeunes et les formations professionnelles.

- Une politique active est nécessaire pour soutenir une croissance à long terme. Les formations professionnelles doivent permettre d'augmenter les candidats potentiels aux emplois qualifiés, en raison de la numérisation de l'économie.
- Le plan de relance permettra de mettre en œuvre cette mesure, mais pour maintenir cette mesure, une revue avec la direction du budget sera nécessaire.

Proposition 9 : Soutenir la construction de logements pour limiter la hausse des prix immobiliers et donc l'accroissement des inégalités.

- Le maintien de dispositifs tels le dispositif Pinel semble nécessaire.
- Le financement pourrait venir du plan de relance, par la voie d'appels à projet dans les collectivités locales.

* *

*

Éléments de langage

A l'occasion du prochain Eurogroup, vous pourrez évoquer les aspects suivants :

- 1) Les mesures de soutien ont permis d'atténuer l'impact de la crise sanitaire sur l'économie.
- 2) De nouveaux risques liés à la soutenabilité de la dette ont émergé :
 - L'évolution du taux d'intérêt fait peser des incertitudes sur la charge de la dette de la France et sur le bilan des banques centrales et de la BCE.
 - La création rapide de monnaie par la BCE risque de faire augmenter le prix des actifs et accroître les inégalités.
- 3) La possibilité d'annulation de la dette ne semble pas envisageable en raison des traités européens et de l'impact potentiel sur la valeur de la signature française. Se fier à la croissance seule pour rembourser la dette ne serait pas suffisant.
- 4) De nouvelles mesures doivent être prises à l'échelle européenne
 - La France soutient une coordination des plans de relance nationaux, ainsi qu'une mutualisation des dettes
 - La France soutient l'idée d'assouplissement des règles du PSC et de maintien de la suspension de ces règles.

5) Des mesures à l'échelle nationales sont nécessaires

- Un organisme de remboursement de la dette Covid doit être envisagée
- Les dépenses et investissements des entreprises doivent être orientés vers des activités de transition écologique
- Une fiscalité incitant à la consommation des ménages sera nécessaire.
- Des mesures de maîtrise de la dépense publique seront envisagées comme la réforme des retraites.
- La poursuite d'une politique active de l'emploi est nécessaire
- La construction de logement peut être encouragée pour éviter l'accroissement des inégalités en limitant la hausse du prix de l'immobilier.