

**CONCOURS PROFESSIONNEL 2021
POUR L'ACCÈS AU GRADE DE CONTRÔLEUR PRINCIPAL
DE L'INSEE**

Septembre 2021

ÉPREUVE DE RÉDACTION D'UNE NOTE DE SYNTHÈSE

(durée 3 heures – coefficient 2)

SUJET A:

RÉDACTION D'UNE NOTE DE SYNTHÈSE À L'AIDE DES
ÉLÉMENTS D'UN DOSSIER À CARACTÈRE ÉCONOMIQUE OU SOCIAL

Le sujet comporte 21 pages

Une attention particulière sera accordée à la présentation, à l'orthographe et à la syntaxe.

L'usage de la calculatrice n'est pas autorisé.

Le coût pour les finances publiques de la crise sanitaire

À partir des documents proposés, vous définirez les notions de déficit public et de dette publique, puis vous détaillerez l'effet de la crise sanitaire sur les agents économiques (entreprises et ménages) et sur les finances publiques en France en 2020. Enfin, vous préciserez quels enjeux entourent l'augmentation de la dette.

Table des matières

Document 1 : En 2020, le déficit public s'élève à 9,2 % du PIB, la dette notifiée à 115,7 % du PIB.....	3
Document 2 : Le déficit public.....	6
Document 3 : La dette publique.....	8
Document 4 : Évaluation au 11 décembre 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 en France et perspectives pour 2021.....	9
Document 5 : Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ?.....	10
Document 6 : Annuler les dettes publiques détenues par la BCE pour reprendre en main notre destin.....	13
Document 7 : « L'endettement public est soutenable, et devrait le rester pendant longtemps ».....	15
Document 8 : Covid : Bercy appelé à une relance plus ambitieuse.....	18
Document 9 : Faut-il s'inquiéter de la hausse de la dette publique ?.....	20

Document 1 : En 2020, le déficit public s'élève à 9,2 % du PIB, la dette notifiée à 115,7 % du PIB

Insee, Informations rapides n°082 du 26 mars 2021

Le déficit public pour 2020 s'établit à 211,5 milliards d'euros, soit 9,2 % du produit intérieur brut (PIB), après 3,1 % en 2019. Les recettes diminuent de 63,1 Md€, soit -5,0 %. Leur baisse est un peu moins prononcée que celle du PIB en valeur (-6,1 %). Ainsi, en proportion du PIB elles augmentent de 0,6 point, de 52,3 % en 2019 à 52,9 % en 2020. Le taux de prélèvements obligatoires augmente de 0,9 point et s'établit à 44,7 % du PIB. Les dépenses progressent de 73,6 Md€, et atteignent 62,1 % du PIB, après 55,4 % en 2019. La dette des administrations publiques au sens de Maastricht atteint 115,7 % du PIB à fin 2020.

Ratios de finances publiques

	2017	2018	2019	2020
(en % du PIB)				
Déficit public	-3,0	-2,3	-3,1	-9,2
Dette publique (brute)	98,3	98,0	97,6	115,7
Dette publique nette*	89,4	89,2	88,9	103,2
Recettes publiques	53,5	53,4	52,3	52,9
Dépenses publiques	56,5	55,6	55,4	62,1
Prélèvements obligatoires	45,1	44,7	43,8	44,7
(évolution en %)				
Dépenses publiques	2,5	1,3	2,6	5,5
<i>Dépenses publiques hors crédits d'impôt</i>	2,5	0,7	2,8	7,1
<i>Dépenses publiques hors crédits d'impôt et hors charges d'intérêt</i>	2,8	0,7	3,3	7,7
Recettes publiques	3,8	2,5	1,1	-5,0

* La dette publique nette est égale à la dette publique brute moins les dépôts, les crédits et les titres de créance négociables détenus par les administrations publiques sur les autres secteurs.

Sources : Insee, DGFiP, DGTrésor, notification de mars 2021.

Les dépenses augmentent de 5,5 % en 2020 après +2,6 % en 2019

En 2020, les dépenses des administrations publiques bondissent à +5,5 %, après +2,6 % en 2019. Hors crédit d'impôts, cette augmentation est plus marquée : +7,1 % en 2020 après +2,8 % en 2019.

Les dépenses de fonctionnement s'accroissent de 2,3 % en 2020 après +1,8 % en 2019. Les rémunérations accélèrent (+6,7 Md€, après +3,4 Md€ en 2019) du fait d'une nette hausse des rémunérations versées au personnel hospitalier (+3,7 Md€). Les consommations intermédiaires ralentissent (+2,3 % après +3,4 %), sous l'effet d'une nette diminution des achats des communes, en partie compensée par les dépenses exceptionnelles de l'État, de Santé publique France et des hôpitaux dans le contexte de la crise sanitaire.

La charge d'intérêts de la dette diminue de nouveau nettement (-14,4 %) du fait du maintien des taux à moyen et long terme à des niveaux historiquement bas et de la faiblesse de l'inflation, ce qui joue favorablement sur la charge d'intérêts des titres indexés.

Les prestations sociales augmentent très fortement, de 8,0 %, après +2,7 % en 2019. Les prestations en espèces accélèrent vivement (+9,7 % après +3,0 % en 2019), sous l'effet des mesures de crise, en premier lieu les allocations exceptionnelles d'activité partielle (27,4 Md€) prises en charge par l'État et l'Unédic. Les transferts sociaux en nature de biens et services marchands accélèrent aussi, quoique plus modérément, à +2,2 % après +1,6 % en 2019.

Dépenses et recettes des administrations publiques				
(en Mds€)				
	2019	2020	20/19 (%)	20-19 (Md€)
Dépenses de fonctionnement**	425,6	435,4	2,3	9,9
<i>dont conso. intermédiaires**</i>	116,9	119,6	2,3	2,7
<i>dont rémunérations</i>	297,3	304,1	2,3	6,7
Intérêts**	38,8	33,2	-14,4	-5,6
Prestations sociales	616,4	665,5	8,0	49,2
Autres transferts et subventions	176,5	198,0	12,2	21,5
Acquisition nette d'actifs non financiers	92,0	90,7	-1,4	-1,3
<i>dont investissement</i>	89,0	86,1	-3,3	-2,9
Total des dépenses	1 349,3	1 422,9	5,5	73,6
Ventes et autres recettes	93,7	88,3	-5,8	-5,5
Revenus de la propriété	16,0	12,0	-25,1	-4,0
Impôts	740,8	709,3	-4,2	-31,5
<i>dont impôts courants sur le revenu et le patrimoine</i>	318,5	304,4	-4,4	-14,1
<i>dont impôts sur les produits et la production</i>	407,0	389,9	-4,2	-17,1
Cotisations sociales effectives	363,8	348,8	-4,1	-15,0
Impôts et cotisations sociales susceptibles de ne pas être recouvrés	-4,8	-12,6	164,6	-7,8
Autres recettes*	65,0	65,7	1,0	0,7
Total des recettes	1 274,6	1 211,4	-5,0	-63,1
Besoin de financement	-74,7	-211,5		-136,8

* Y compris cotisations sociales imputées
 ** Hors correction au titre des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM)
 Sources : Insee, DGFIP, DGTrésor, notification de mars 2021.

Les mesures exceptionnelles décidées dans le contexte de la crise sanitaire se traduisent également par une très forte croissance des autres transferts et subventions (12,2 % après +4,2 % en 2019). La croissance des subventions intervient dans le contexte de l'extinction des dépenses de crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (-18,5 Md€). Elle est portée d'abord par les aides versées par le fonds de solidarité aux entreprises et indépendants dont l'activité a été affectée par la crise sanitaire et les mesures prises pour lutter contre la propagation de l'épidémie (16,3 Md€), par les subventions accordées sous la forme d'exonérations de cotisations ciblées sur les

entreprises les plus touchées par la crise (7,9 Md€), ainsi que par les autres dispositifs d'aides d'urgence mises en place par les administrations publiques.

Les recettes diminuent de 5,0 % après une progression de +1,1 % en 2019

En 2020, les recettes des administrations publiques chutent de 5,0 %, après une hausse de 1,1 % en 2019 en euros courants.

Les impôts sur les produits et la production diminuent de 4,2 % (-17,1 Md€). Le produit de la TVA chute de 12,8 milliards d'euros (soit -7,4 %) en raison du recul de la consommation des ménages et des investissements des entreprises, tandis que le rendement de la taxe intérieure de consommation de produits énergétiques accuse une nette baisse, de 4,4 milliards d'euros (-14,0 %), en raison des restrictions de déplacements décidées dans le contexte de la crise sanitaire.

Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine baissent de 14,4 Md€, soit -4,4 %. La contribution sociale généralisée baisse de 2,7 Md€ du fait de la baisse de la masse salariale et de l'application d'un taux réduit aux revenus de remplacement, dont les prestations de chômage partiel. L'impôt sur le revenu des personnes physiques diminue de 2,0 Md€ ; il aurait augmenté en dehors de la mesure de baisse du barème, dont l'effet est estimé à -5,0 Md€. L'impôt sur les sociétés diminue de 3,7 Md€. Enfin, les autres impôts courants diminuent de 3,7 milliards d'euros, du fait principalement de la troisième étape de dégrèvement de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages.

Les cotisations sociales perçues diminuent de nouveau nettement (-4,1 % après -4,6 % en 2019, année de la transformation du CICE en baisse de cotisations). Les cotisations employeurs diminuent ainsi de 4,3 % (après -6,8 %). Les cotisations des ménages diminuent de 3,8 %. En comptabilité nationale, la régularisation attendue en 2021, au titre de 2020, des cotisations des indépendants suspendues lors de la première vague épidémique est comptabilisée dès 2020, comme les cotisations dues au titre de 2020 mais reportées.

Les impôts et cotisations sociales dus au titre de 2020 susceptibles de pas être recouverts constituent une moindre recette en comptabilité nationale. L'estimation de ce défaut de recouvrement à venir bondit en 2020 (+7,8 Md€, dont 7,5 Md€ d'impôts et cotisations des administrations de sécurité sociale) car les créances constatées en fin d'année croissent très fortement avec les reports accordés aux contribuables, et une partie de celles-ci ne seront probablement pas recouvrées à terme.

Document 2 : Le déficit public

www.lafinancepourtous.com, Le déficit public, mise à jour le 30 mars 2021

Le déficit public correspond à un solde annuel négatif du budget des administrations publiques. Les dépenses sont alors supérieures aux ressources. À l'inverse, si les ressources étaient supérieures aux dépenses, on parlerait d'excédent public.

Les ressources sont constituées par les impôts, les taxes, et autres recettes non fiscales (notamment les revenus du patrimoine et les revenus de l'activité industrielle et commerciale de l'État). Les dépenses intègrent non seulement les dépenses courantes de fonctionnement (salaires, achats de fournitures et de services...) et les opérations de redistribution, mais aussi les investissements et les dépenses en capital (investissement et transferts en capital).

Il ne faut pas confondre « déficit » et « dette ». Un déficit concerne une année alors qu'une dette est une accumulation de déficits sur plusieurs années. Le déficit est un flux et la dette est un stock.

Déficit public : les critères européens

Depuis 1974, les administrations publiques françaises affichent chaque année un déficit. La France essaye de **réduire son déficit public** depuis plusieurs années. Entre 2012 et 2018, le déficit est passé de 104 milliards d'euros à 54,1 milliards d'euros, soit une réduction de près de 48 %. En 2019, la tendance à la réduction des déficits publics s'est arrêtée : le déficit s'élevait alors à 73 milliards d'euros. La crise liée à la pandémie de Covid-19 a provoqué un fort accroissement du déficit public : il a, en effet, atteint 211,5 milliards d'euros en 2020.

Le déficit public concerne principalement l'État, la plupart des autres administrations publiques ayant atteint l'équilibre budgétaire.

Selon le **pacte de stabilité et de croissance** adopté en 1997 par les chefs d'État et de gouvernement européens, le déficit ne doit pas dépasser **3 % du PIB** pour l'ensemble des administrations publiques (cette règle est cependant flexible en fonction des situations spécifiques de chaque pays).

Depuis 2009, la France s'est efforcée de réduire son déficit public. En 2019, le déficit public s'élève à près de 73 milliards d'euros. Cela représente 3 % du PIB, soit tout juste la limite fixée par les traités européens. La pandémie de Covid-19 est venue mettre un terme brutal à cette tendance.

Déficit public : problèmes et débats

Critères du traité de Maastricht et pacte de stabilité

Le **Traité de Maastricht** a fixé dès 1992 des critères stricts de discipline budgétaire aux États signataires, comme condition de leur entrée dans la zone Euro. Les **déficits des administrations publiques** devaient être en dessous du seuil de 3 % du PIB et la dette publique inférieure à 60 % du PIB.

La limite de 3 % a été confirmée comme une règle centrale de coordination des politiques économiques de l'Union dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance de 1997. L'objectif est d'éviter de voir tel ou tel pays utiliser son appartenance à l'euro pour laisser filer ses déficits publics sans en payer le prix, pénalisant ainsi l'ensemble de la zone.

En second lieu, face à un choc économique, le levier principal pour sortir de la crise réside dans la capacité de chaque État à conduire une **politique budgétaire active** (puisque'il n'y a pas de budget européen substantiel et que la main d'œuvre est faiblement mobile entre les pays). Pour ce faire, le déficit doit être réduit ou annulé durant les périodes de croissance. La limite des 3 % ne pouvant en principe être transgressée qu'en cas de récession exceptionnellement forte.

Plus généralement, **les règles de discipline budgétaire** sont souvent justifiées par deux arguments :

- **en cas de déficit excessif** ; les administrations publiques captent l'épargne au détriment du financement des entreprises privées (ce que l'on appelle « l'effet d'éviction »).
- **si les ménages considèrent que les déficits font les hausses d'impôts futurs** : sous cette hypothèse, ils réagissent en diminuant leur consommation pour constituer une épargne de précaution ce qui pénalise la croissance.

Il reste que le Pacte de stabilité est **difficilement applicable et insuffisant pour favoriser la croissance économique de la zone Euro**. Il n'a pas su, en particulier, prévenir la crise des dettes publiques en 2010-2012.

Les politiques budgétaires nationales mises en œuvre face à la crise des *subprimes* de 2008 ont fait exploser les déficits largement au-delà de la règle des 3 %. De plus, de nombreux économistes, souvent d'inspiration keynésienne critiquent ces seuils de déficit et de dette car ils empêchent les États de mener des **politiques budgétaires actives**.

Document 3 : La dette publique

www.lafinancepourtous.com, La dette publique, mise à jour le 17 mars 2021

La dette publique correspond à l'ensemble des engagements financiers pris sous forme d'emprunts par l'État, les collectivités publiques et les organismes qui en dépendent directement.

La dette publique évolue constamment au rythme des remboursements d'emprunts effectués par l'État et les administrations publiques et des nouveaux emprunts qu'ils contractent pour financer leurs déficits.

Si le déficit est un flux, la dette est un stock

Les ressources sont constituées par **les impôts, les taxes, et autres recettes non fiscales** (par les dividendes des entreprises dont l'État est actionnaire).

Les dépenses intègrent non seulement les **dépenses courantes de fonctionnement** (salaires, achats de fournitures et de services...), **les opérations de redistributions** (aides, bourses, minimas sociaux...) mais aussi les **investissements** (travaux d'équipement, acquisitions immobilières et mobilières des collectivités locales...) et les **dépenses en capital** (charges de la dette des différentes administrations publiques par exemple).

À la fin du troisième trimestre 2020, la **dette publique** s'établit à 2 674,3 milliards d'euros. Comme le montre le graphique ci-dessus, 79 % de la dette publique provient de l'État. Si l'on ajoute les autres organismes d'administration centrale, le total de l'État représente 81 %. Les organismes de Sécurité sociale et les administrations publiques locales (collectivités territoriales) représentent respectivement 10,7 % et 8,1 % de la dette publique. L'État seul accumule 2 107,3 milliards d'euros de dette à cette date.

Rappelons que les critères européens exigent que la dette publique des pays membres ne dépasse pas la norme de 60 % du PIB (alors qu'elle est de 116 % du PIB en France).

La crise du Covid-19 a entraîné un fort accroissement de l'endettement public en France.

Pour rembourser la part de sa dette arrivant à échéance, **L'État emprunte de l'argent sur les marchés financiers** notamment par le biais d'obligations du Trésor (OAT) pour financer son déficit. L'argent nécessaire pour couvrir ces besoins est appelé besoin de financement. En 2021, le besoin de financement de l'État est anticipé à 282,3 milliards d'euros (pour financer le déficit et refinancer la dette arrivée à maturité). C'est l'Agence France Trésor (AFT) qui gère la dette de l'État.

Mesurer l'endettement public

Pour **mesurer la dette publique**, on la rapporte au produit intérieur brut (PIB). Ainsi, on peut comparer la dette publique à la taille de l'économie.

Depuis quinze ans, la dette publique s'est largement accrue. Elle est passée de 60 % du PIB au début des années 2000 à 116,4 % en septembre 2020, et 120 % à la fin de l'année.

Document 4 : Évaluation au 11 décembre 2020 de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 en France et perspectives pour 2021

OCFE, Policy brief n°81, 11 décembre 2020

Dégradation des finances publiques : le prix à payer

Sur l'ensemble de l'année 2020, les mesures d'urgence représenteraient un coût direct pour les finances publiques de 80 milliards d'euros (3,3 points de PIB), notamment en raison des importants dispositifs de soutien aux ménages et aux entreprises. Près de trois-quarts de l'enveloppe des mesures d'urgence sont destinés à l'activité partielle (29 milliards d'euros selon nos calculs), au Fonds de solidarité (19 milliards d'euros) et aux exonérations de cotisations sociales (10 milliards). Les dépenses de santé exceptionnelles et l'aide aux personnes précaires, avec respectivement 10 milliards et 2 milliards d'euros, représentent 15 % de l'enveloppe totale de 2020.

Tableau 15. Les mesures d'urgence en 2020 (en milliard d'euros)

	2020
Activité partielle*	29
Fonds de solidarité	19
Exonérations de cotisations	10
Dépenses de santé exceptionnelles	10
Aides personnes précaires	2
Autres	9
Total	80

* Selon notre évaluation, le coût budgétaire de l'activité partielle serait de 29 milliards d'euros sur 2020. Selon le gouvernement, et d'après le PLF 2021, le montant budgété par l'État et l'Unedic pour l'activité partielle était de 31 milliards d'euros pour 2020 auxquels s'ajoutent désormais 3 milliards dans le cadre de la Loi de finances rectificatives. Sur l'ensemble de l'année 2020, nous avons donc 5 milliards d'euros (sur 34 milliards) d'écart avec le gouvernement. La raison principale de cet écart provient d'une différence de prévision de PIB, le gouvernement ayant construit son exercice budgétaire sur une baisse du PIB de -11 % pour 2020 alors que notre prévision est de -9,5 %
Sources : PLF2021, LFR4 2020, prévisions OFCE.

Tableau 16. Solde public et dette publiques (en % du PIB)

	2020	2021
Solde public (= a + b + c)	-9,8	-6,5
Solde public prévu Pré-Covid-19* (a)	-2,3	-2,0
Mesures d'urgence / relance (b)	-3,3	-1,7
Effet d'activité (c)	-4,3	-2,7
Dette publique**	116,6	115,8

* Prévisions d'octobre 2019 pour 2020 et 2021.

** y compris 0,2 points de PIB en 2020 et 1 point de PIB en 2021 budgétés dans le PLF 2021 pour des acquisitions nettes d'actifs telles que les prises de participation ou les prêts à des entités hors du secteur des administrations publiques mais hors nouvelles recapitalisations, annulations de créances fiscales, d'activation de garantie de PGE ou de reprise de PGE.
Sources : PLF2021, LFR4 2020, prévisions OFCE.

Document 5 : Comment s'est réparti le coût macroéconomique de la crise sanitaire ?

Blog de l'Insee, article de Nicolas Carnot (Insee), publié le 28 mai 2021

La crise sanitaire semble rebattre les cartes de l'économie. La publication par l'Insee des comptes de la Nation est l'occasion de revenir sur les grandes évolutions de l'an passé et d'éclairer des questions très présentes dans la discussion publique : quelle a été la perte de revenu national entraînée par la pandémie et qui a porté celle-ci ? Dans quelle mesure cette perte a-t-elle « déjà été payée » par le recul de la consommation ? Quel regard porter sur les évolutions de l'épargne et de l'investissement ?

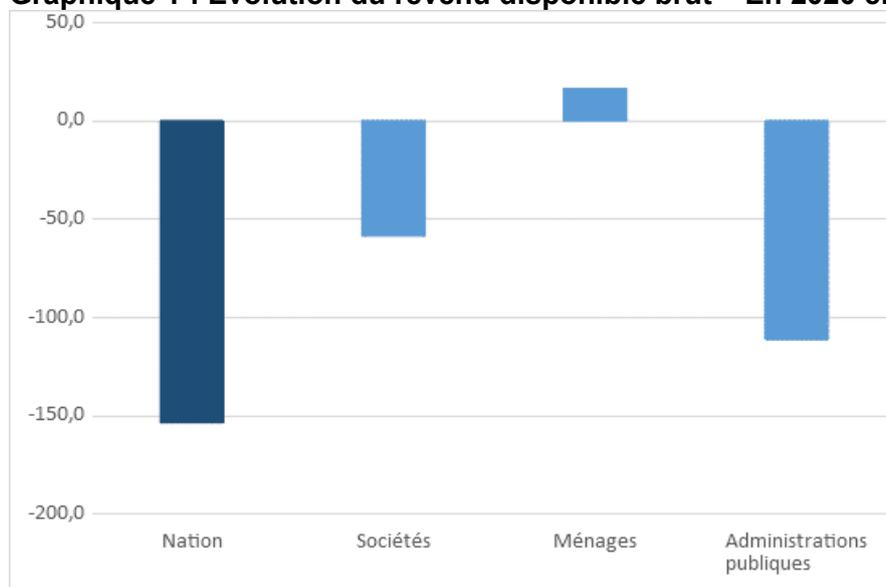
Entre 2019 et 2020, le revenu national a diminué de plus de 150 Md€, soit un recul de 6,3 %. Ce chiffre est la contrepartie en valeur monétaire du recul du PIB en volume (-7,9 %). Rapporté à la taille de la population, il correspond à un revenu monétaire amoindri de près de 2 300 euros par habitant.

La perte de revenu national entraînée par la pandémie a été supportée entre 70 % et 80 % par l'État et le reste par les entreprises

Le recul du revenu national indique la baisse des revenus tirés des productions recensées par les comptes nationaux, en tenant compte du solde des revenus et transferts effectués avec le reste du monde. Au niveau macroéconomique, il mesure la baisse du revenu disponible pour les trois grands groupes d'agents de l'économie : les entreprises, les ménages et les administrations publiques.

Une première question est de savoir qui a supporté cette baisse de revenu national. Les administrations publiques en sont le premier porteur, pour plus de 70 % du total (cf. graphique 1).

Graphique 1 : Évolution du revenu disponible brut – En 2020 en Md€



Note : les sociétés incluent les sociétés financières, et les ménages les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages. La répartition du revenu disponible reflète l'affectation « primaire » du revenu entre agents (rémunération des salariés, revenus de la propriété...) et la distribution « secondaire » de revenu induite notamment par le système fiscal-social.

Source : Insee, comptes nationaux

Ce constat reflète l'idée déjà bien comprise que les finances publiques ont été un puissant amortisseur des revenus privés pendant la crise, tant de façon « automatique » (les prélèvements baissent mécaniquement lorsque les revenus diminuent et certaines prestations augmentent) que

par le jeu des dispositifs de soutien adoptés en réponse à la pandémie (DG Trésor, 2020 ; Dauvin et al., 2020).

Le reliquat de la perte de revenu national a été assumé par les entreprises, même si la perte de revenu subie par celles-ci a été nettement moindre que celle de leur production. On peut en outre noter que le partage de la perte de revenu national passe à 80 % environ pour les administrations publiques et se réduit d'autant pour les entreprises si l'on tient compte des aides publiques comptabilisées en transferts en capital (comme la fraction des reports de cotisations qui ne serait pas recouvrée), non intégrées au concept classique de revenu disponible.

Enfin, le revenu disponible des ménages a été intégralement préservé et a même globalement un peu augmenté. Toutefois, après prise en compte de l'évolution des prix et de celle de la structure des ménages, le pouvoir d'achat « par unité de consommation » est resté stable.

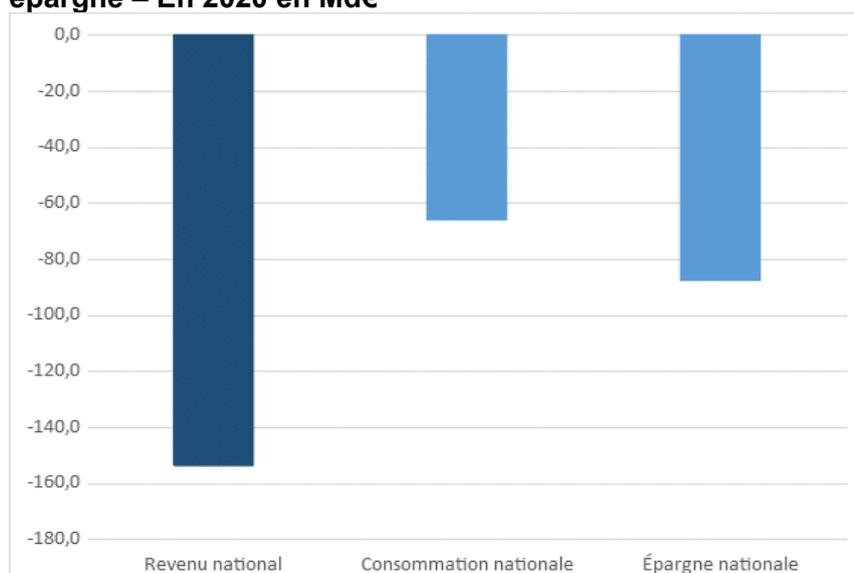
Ainsi le premier constat que l'on peut dresser est que la perte de revenu national a été majoritairement absorbée par les administrations publiques, en second lieu par les entreprises privées, et très peu par les ménages considérés globalement.

Naturellement, cette répartition macroéconomique entre grandes catégories d'agents masque de fortes disparités entre les agents eux-mêmes. Certaines personnes ont perdu leur emploi ou plus généralement vu leurs revenus d'activité limités du fait de la crise, notamment les artisans et commerçants, et sans doute les jeunes (Insee, 2021b). Ainsi, 22 % des ménages déclarent que leurs revenus ont diminué par rapport à l'avant crise (Insee, 2021c). Au niveau des entreprises, les pertes de production dans les 20 % de secteurs les plus affectés expliquent l'essentiel du recul du PIB (Insee, 2021d), et au sein même de chaque secteur existent de fortes disparités entre entreprises (Insee et Banque de France, 2021).

Une perte de revenu qui a « déjà été payée » pour près de moitié par le recul de la consommation

On sait que pendant la crise sanitaire la consommation a beaucoup reculé car elle a été contrainte tout comme la production par les restrictions visant à contenir l'épidémie. L'image renvoyée aujourd'hui par les comptes permet de quantifier le partage de la baisse de revenu national entre consommation et épargne : au niveau de la nation dans son ensemble donc, le choc de revenu s'est traduit environ pour un peu moins de la moitié par une baisse de la consommation, et pour le restant par un recul de l'épargne nationale, par construction puisque l'épargne est par définition l'écart entre revenu et consommation.

Graphique 2 : Partage du recul du revenu disponible brut national entre consommation et épargne – En 2020 en Md€



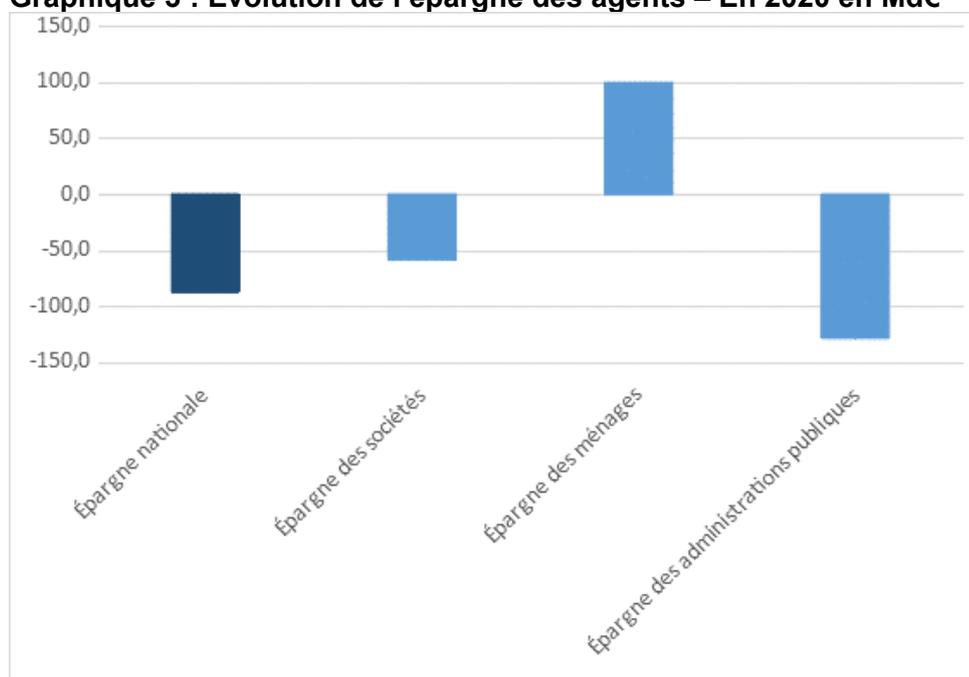
Note : le revenu national est la somme de la consommation nationale et de l'épargne nationale.

Source : Insee, comptes nationaux

Ainsi le coût macroéconomique de la crise, pour la seule année 2020, a été déjà pour un peu moins de moitié globalement assumé sous la forme d'une moindre consommation par les différents agents. Cela signifie donc aussi qu'une grosse moitié ne l'a pas été.

Il apparaît aussi clairement que la baisse de l'épargne nationale recouvre des mouvements de sens contraire : d'une part, les ménages ont dégagé un flux d'épargne positif plus élevé en 2020 qu'en 2019 (pour plus de 95 Md€), compte tenu de ce que leur revenu a été préservé tandis qu'ils ont effectivement moins consommé. D'autre part, l'épargne dégagée par les entreprises, et surtout par les administrations publiques, s'est nettement repliée. Au passage, on notera qu'on peut difficilement conclure de l'observation du seul surcroît d'épargne des ménages que ces derniers sortiraient « plus riches » de la crise. Ce surcroît est en quelque sorte la contrepartie, et seulement partiellement, de la dégradation de la situation financière des autres agents, surtout les finances publiques. Derrière les agents au sens de la comptabilité nationale se trouvent en effet toujours *in fine* des ménages : les entreprises sont détenues par des personnes (parfois des non-résidents) et les engagements pris par les administrations publiques reposent en fin de compte sur les capacités contributives aux charges publiques.

Graphique 3 : Évolution de l'épargne des agents – En 2020 en Md€



Note : l'épargne nationale est la somme de l'épargne des trois autres catégories d'agents.

Source : Insee, comptes nationaux

Document 6 : Annuler les dettes publiques détenues par la BCE pour reprendre en main notre destin

Tribune publiée le 5 février 2021 sur <https://annulation-dette-publique-bce.com/>

Le débat sur l'annulation des dettes détenues par la BCE connaît un fort retentissement en France, mais aussi en Italie, au Luxembourg, en Belgique, dans les couloirs des institutions européennes, auprès des représentants de la BCE elle-même et des différents ministères des finances de la zone euro.

Ce débat est sain et utile. Pour la première fois depuis bien longtemps, les enjeux monétaires font l'objet d'une discussion publique. La monnaie cesse pour un instant d'être cet objet soustrait à la délibération collective et confiée à une banque centrale indépendante des pouvoirs politiques mais dépendante des marchés financiers. Les citoyens découvrent, pour certains avec effarement, que près de 25 % de la dette publique européenne est aujourd'hui détenue par leur banque centrale. Nous nous devons à nous-même 25 % de notre dette et si nous remboursions cette somme, nous devrions la trouver ailleurs, soit en réempruntant pour faire rouler la dette au lieu d'emprunter pour investir, soit en augmentant les impôts, soit en baissant les dépenses.

Il y aurait pourtant une autre solution. En tant qu'économistes, responsables et citoyens engagés de différents pays, il est de notre devoir d'alerter sur le fait que la BCE pourrait aujourd'hui offrir aux États européens les moyens de leur reconstruction écologique, mais aussi de réparer la casse sociale, économique et culturelle, après la terrible crise sanitaire que nous traversons.

Non pas que les États n'aient pas agi car des mesures de protection ont bien été adoptées. Mais elles demeurent très insuffisantes. Le plan de relance européen, fondé sur une enveloppe de 300 milliards d'euros à peine de subventions sur trois ans, est bien loin des 2 000 milliards d'euros demandés par le Parlement européen. Faut-il rappeler qu'avant la crise sanitaire, la Cour des comptes européenne, en 2018, indiquait déjà un besoin minimal de 300 à 400 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an pour financer la transition écologique en Europe ? Nous sommes loin du compte, encore plus avec la crise sanitaire.

Nous ne prenons pas l'annulation de dettes publiques, fussent-elles détenues par la BCE, comme un événement anodin. Nous savons que les annulations de dette constituent des moments fondateurs. Ce fut le cas à la Conférence de Londres, en 1953, quand l'Allemagne bénéficia d'un effacement des deux tiers de sa dette publique, lui permettant de retrouver le chemin de la prospérité et d'ancrer son avenir dans l'espace européen. Mais l'Europe ne traverse-t-elle pas aujourd'hui une crise d'une ampleur exceptionnelle qui appellerait des mesures tout aussi exceptionnelles ?

Par ailleurs, nous avons la chance d'avoir un créancier qui ne craint pas de perdre son argent : la BCE. Notre proposition est donc simple : passons un contrat entre les États européens et la BCE. Cette dernière s'engage à effacer les dettes publiques qu'elle détient (ou à les transformer en dettes perpétuelles sans intérêt), tandis que les États s'engagent à investir les mêmes montants dans la reconstruction écologique et sociale. Ces montants s'élèvent aujourd'hui, pour l'ensemble de l'Europe, à près de 2 500 milliards d'euros. De quoi répondre enfin aux attentes du parlement européen et surtout à la sauvegarde de l'intérêt général.

La BCE peut se le permettre sans aucun doute. Comme le reconnaît un très grand nombre d'économistes, même parmi ceux qui s'opposent à cette solution, une banque centrale peut

fonctionner avec des fonds propres négatifs sans difficulté. Elle peut même créer de la monnaie pour compenser ces pertes : c'est prévu par le protocole n°4 annexé au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ensuite, juridiquement, contrairement à ce qu'affirment certains responsables d'institutions, notamment de la BCE, l'annulation n'est pas explicitement interdite par les traités européens. D'une part, toutes les institutions financières au monde peuvent procéder à un abandon de créances et la BCE ne fait pas exception. D'autre part, le mot « annulation » ne figure ni dans le traité ni dans le protocole sur le système européen de banques centrales (SEBC). Peut-être serait-ce « contraire à l'esprit du traité », mais n'était-ce pas le cas également du Quantitative easing voulu par Mario Draghi ? En cette matière, seule la volonté politique compte : l'histoire nous a maintes fois montré que les difficultés juridiques s'effacent devant les accords politiques.

Dissipons enfin un malentendu : il est évident que l'annulation des dettes publiques détenues par la BCE, même conditionnée à des réinvestissements, ne saurait constituer l'alpha et l'oméga de toute politique économique. D'abord, la BCE n'interviendrait que pour libérer des marges de manœuvre budgétaires aux États et n'investirait évidemment pas elle-même. Certains pensent que les taux d'intérêts faibles ou négatifs à travers l'Europe, sont suffisants pour pousser les États à s'endetter pour investir. Ce n'est pas ce que montre la réduction constante du niveau de dette publique moyenne dans l'Union européenne entre 2015, date d'apparition des taux négatifs, et le début de la crise sanitaire. Beaucoup d'États ont réduit leur niveau d'endettement au lieu d'emprunter pour investir, malgré les taux négatifs. Pourquoi cela changerait-il ? Le pacte conclu entre les États et la BCE empêchera cette stratégie de fuite devant les responsabilités. Mais il ne faudra bien sûr pas s'en contenter : d'autres mesures doivent être prises en matière de réforme des critères de dette et de déficit, de protectionnisme écologique et solidaire, de réformes fiscales visant à réduire le niveau des inégalités et à changer les comportements, d'impulsion donnée aux banques publiques d'investissement et de réforme des règles relatives aux aides d'État. Une nouvelle gouvernance européenne, notamment par le passage à la majorité qualifiée en matière fiscale, doit aussi être mise en œuvre.

L'Europe ne peut plus se permettre d'être systématiquement bloquée par ses propres règles. D'autres États dans le monde utilisent au maximum leur politique monétaire, en appui de la politique budgétaire, comme la Chine, le Japon ou les États-Unis. La Banque du Japon va même jusqu'à utiliser son pouvoir de création monétaire pour acheter des actions directement sur le marché via des fonds indiciels cotés (ETF), étant ainsi devenue le plus grand investisseur du pays. Nous devons nous aussi réfléchir à nous servir du pouvoir de création monétaire de la BCE pour financer la reconstruction écologique et sociale, sous contrôle démocratique. L'annulation des dettes publiques qu'elle détient, en échange d'investissements par les États, constituerait un premier signal fort de la reconquête par l'Europe de son destin.

Initiateurs

- Nicolas Dufrêne, haut fonctionnaire et directeur de l'Institut Rousseau ;
- Laurence Scialom, professeure à l'université Paris-Nanterre, EconomiX ;
- Jézabel Couppey-Soubeyran, maîtresse de conférences à l'université Paris-I-Panthéon-Sorbonne ;
- Baptiste Bridonneau, doctorant à l'université Paris-Nanterre, EconomiX ;
- Gaël Giraud, directeur de recherche au CNRS, président d'honneur de l'Institut Rousseau ;
- Aurore Lalucq, économiste, élue ;

Document 7 : « L'endettement public est soutenable, et devrait le rester pendant longtemps »

Interview dans Les Echos publiée le 27 janvier 2021

Olivier Blanchard : « L'endettement public est soutenable, et devrait le rester pendant longtemps »

L'économiste, qui travaille avec Jean Tirole à un rapport destiné à Emmanuel Macron sur l'économie de l'après-Covid, décrit le nouveau paradigme budgétaire qui bénéficie aux Etats grâce aux faibles taux d'intérêt. « Quand on ouvre la porte à la dette publique, on s'expose à la démagogie », prévient-il toutefois.

Jean Arthuis, le président de la Commission d'experts sur les finances publiques, a mis en avant l'idée que la France vivrait depuis 1974 au-dessus de ses moyens comme point de départ de ses réflexions. Est-ce que cela vous paraît répondre aux enjeux actuels ?

C'est en tout cas un constat juste. Si l'on regarde la situation de l'endettement de la France, il y a une tendance lourde à l'augmentation et en soi cela n'a rien de désirable. Trois raisons conceptuelles peuvent justifier des déficits. D'abord quand l'économie se porte mal et qu'il faut relancer la demande. Deuxième raison, quand un choc imprévu intervient, comme aujourd'hui avec le Covid, ce qui justifie parfaitement les dépenses actuelles. Enfin, troisième possibilité, si l'on fait des investissements destinés à améliorer notre futur, ce qu'on peut relier au débat actuel sur la lutte contre le réchauffement climatique.

Faire des déficits peut donc être justifié. Mais cela implique que la dette n'augmente pas tous les ans systématiquement comme ça a été le cas pendant cinquante ans.

L'objectif peut-il déjà être de stabiliser la dette comme le prévoit la commission Arthuis, compte tenu du contexte actuel de crise économique ?

Il s'agit de regarder les trois éléments que je viens de mentionner. Si nous arrivons à maîtriser la pandémie d'ici à la fin de l'année, et si cette sortie de crise s'accompagne d'une demande forte, il n'y a pas de raison de continuer à avoir des déficits, et la stabilisation de la dette est un objectif raisonnable. Mais on voit bien que de nombreuses incertitudes demeurent et qu'il s'agit de rester flexible.

S'engager à arrêter inconditionnellement les déficits en 2022 serait une erreur. Le danger c'est que l'on refasse ce qu'on a fait en 2010-2011, à savoir essayer de réduire tout de suite la dette. Mais la plupart des gouvernements ont appris leur leçon.

L'année 2021 s'annonce encore difficile du point de vue économique, au vu de l'arrivée des nouveaux variants...

Vraisemblablement nous allons en effet devoir dépenser plus que ce qui était prévu pour soutenir l'économie, mais ce n'est pas un risque. Même s'il fallait un nouveau déficit public de 10 % du PIB en 2021, nous pourrions nous l'offrir. Cela se traduirait par une augmentation de la dette, mais ce ne serait pas dramatique. En revanche, si nous n'arrivons pas à maîtriser la Covid, et que l'on revit la même chose en 2022 et 2023, alors il faudra se poser des questions.

Vous avez évoqué récemment l'idée d'un nouveau paradigme budgétaire. De quoi parle-t-on ?

On constate depuis trente-cinq ans une tendance lourde de baisse des taux d'intérêt, bien antérieure à la crise actuelle, et il paraît très improbable qu'il y ait un retournement rapide. Dans ce contexte de taux d'intérêt bas, les coûts de la dette sont faibles, et les bénéfices de la politique budgétaire sont plus importants. La raison : dans les années 1980, les banques centrales pouvaient baisser leur taux d'intérêt de 4 ou 5 points en cas d'insuffisance de la demande, ce qui

faisait de la politique monétaire l'instrument essentiel de politique économique. Ce n'est plus le cas aujourd'hui, et donc le principal instrument qu'il nous reste, c'est la politique budgétaire, et donc, potentiellement les déficits.

Il n'y a donc plus de limites ?

Je suis conscient des dangers que cette situation peut engendrer. Quand on ouvre la porte à la dette publique, on s'expose à des dérives, à des excès potentiels et à la démagogie. Aux Etats-Unis, la dérive, c'est la nouvelle théorie monétaire (MMT) qui nous explique que la banque centrale peut financer tous les déficits publics. Je suis d'ailleurs un peu inquiet du montant annoncé pour le plan de relance de Joe Biden (1.900 milliards de dollars), qui me semble très élevé.

Le rôle d'universitaires comme moi est à la fois d'expliquer que l'endettement peut être bénéfique compte tenu de son faible coût, mais aussi mettre en garde contre les dérives. Cette nécessité de trouver le juste message est la même pour les gouvernements. C'est pour cela que le gouvernement a mis en place la Commission Arthuis. La contrainte financière ne s'est pas volatilisée avec la crise, elle existe toujours. La situation actuelle ne durera probablement pas éternellement et les investisseurs peuvent prendre peur devant l'ampleur des déficits. Il faut les convaincre que les déficits sont justifiés et que les gouvernements restent responsables.

Comment définir la soutenabilité de la dette aujourd'hui ?

Le ratio de dette publique rapporté au PIB n'a en tout cas aucun sens. Je le pensais déjà avant la crise, et le critère européen du seuil d'endettement de 60 % du PIB est parfaitement inopérant. Avoir une dette à 60 % avec un taux d'intérêt à 10 % est une politique dangereuse, avoir la même dette avec un taux de 0 % ne pose aucun problème. Ce qui compte c'est la charge d'intérêts, donc le produit du niveau de dette et des taux d'intérêt. Dans la situation actuelle, la dette a augmenté mais les charges d'intérêts ont baissé. L'endettement est donc parfaitement soutenable. Qu'en sera-t-il dans dix ans ? L'incertitude sur les taux d'intérêt n'est pas négligeable, mais je pense malgré tout que le niveau d'endettement devrait rester soutenable pendant longtemps. Il faut surtout retenir qu'il n'y a pas de niveau de dette magique.

Il y a quelques mois, vous sembliez plus confiants sur le fait d'avoir des taux bas pendant la prochaine décennie ?

Les marchés en sont toujours convaincus. Après l'élection de Joe Biden, on aurait pu imaginer que les taux à long terme augmentent substantiellement et cela n'a pas été le cas. Mais les marchés se trompent parfois, et les économistes se doivent donc d'être un peu plus prudents. Je le suis, mais je reste convaincu qu'il ne faut pas s'attendre à une forte hausse des taux compte tenu des raisons profondes (excès global d'épargne dû notamment au vieillissement de la population, demande d'actifs sûrs poussée notamment par les ratios de liquidité des institutions financières) qui ont poussé à la baisse depuis 1985.

Quand bien même les taux remonteraient, la maturité de la dette est telle que les gouvernements ont largement le temps de s'ajuster. Vu les taux d'intérêt à long terme, je crois que c'est une bonne idée d'augmenter la maturité de la dette. Je ne pense pas qu'émettre des titres à 50 ans ou à 100 ans soit une bonne idée, mais il y a vraisemblablement un marché pour plus de titres français à 10, 20 ou 30 ans.

Le programme de rachat d'actifs de la BCE n'entraîne-t-il pas la formation de bulles sur les marchés financiers et immobiliers et donc une hausse des inégalités de patrimoine ?

Quand les taux baissent, la valeur des actifs augmente. Ceci en effet augmente les inégalités. On peut s'en préoccuper, prendre des mesures budgétaires pour annuler les effets dommageables ou même envisager un prélèvement exceptionnel sur les plus riches pour tenir compte de ces gains

en capital élevés. Mais la politique monétaire a pour but principal de faire tourner l'économie correctement et donc d'atteindre le plein-emploi en relançant la demande. Et si le chômage baisse, cela diminue les inégalités.

Faut-il annuler la dette publique émise pour lutter contre les effets du Covid et détenue par la BCE ?

C'est une idée idiote. Une banque centrale fait partie de l'Etat. Si elle rachète de la dette publique sur le marché, elle recevra les intérêts payés par l'Etat qu'elle lui reversera sous la forme de dividende. Si elle annule les dettes en question, elle ne recevra rien et ne versera rien à l'Etat. Donc annuler la dette ne change rien. C'est un jeu à somme nulle.

C'est un peu plus compliqué quand on parle de la BCE. Annuler la dette française diminuerait les dividendes versés à tous les pays membres, et donc bénéficierait à la France. Mais il n'y a aucune raison que les autres pays acceptent une telle décision... Et si on diminue la dette de tous les pays, on retourne au point de départ : moins d'intérêts, moins de dividendes, pas d'effets.

Le ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, estime que ce ne sont pas les impôts qui permettront de rembourser la dette mais la croissance. A-t-il raison ?

Historiquement, la diminution du poids de la dette publique est venue plus de l'inflation que de la croissance réelle. Mais il n'y a pas besoin de hausses d'impôts à partir du moment où le taux d'intérêt sur la dette reste inférieur au taux de croissance de l'économie. Le poids de la dette diminuera lentement certes, mais il baissera.

Guillaume de Calignon et Renaud Honoré

Document 8 : Covid : Bercy appelé à une relance plus ambitieuse

Article dans Les Echos, publié le 6 mai 2021

Les économistes Jean Pisani-Ferry et Olivier Blanchard publient un texte dans lequel ils défendent l'idée d'accroître le plan de relance de 50 à 60 milliards d'euros. Pour eux, il faut éviter que la crise ne laisse des traces indélébiles sur l'économie.

C'est un entre-deux. Ni le programme massif de Joe Biden, ni le plan de relance français actuel. La politique budgétaire dans l'Hexagone n'a pas besoin d'être aussi expansionniste que celle des Etats-Unis mais elle devrait être plus ambitieuse qu'aujourd'hui. Voilà en quelques mots le résumé de l'article publié par le Groupe d'études politiques sur le site Internet de sa revue, Legrandcontinent.eu et écrit par deux économistes français, largement consultés par l'exécutif, Jean Pisani-Ferry, ex-responsable du programme économique du candidat Macron en 2017, et Olivier Blanchard, ancien chef économiste du Fonds monétaire international.

Ces deux « pointures » exposent dans ce texte leurs propositions pour éviter que les dommages du Covid-19 ne laissent des traces indélébiles sur l'économie française. La crainte des deux hommes, c'est que l'actuelle politique économique risque de pêcher, dans les prochains mois et années, par son manque d'ambition. C'est pourquoi ils proposent une relance supplémentaire de l'ordre de 50 à 60 milliards d'euros.

Perte « évitable »

Dans son programme de stabilité envoyé à Bruxelles mi-avril, Bercy prend acte du fait qu'à la fin 2021, une partie des pertes de PIB dues au Covid ne seront jamais effacées : 2 points, c'est-à-dire 45 milliards d'euros tout de même qui ne seront jamais retrouvés. Or, pour les deux économistes, ce fatalisme est néfaste voire autoréalisateur.

Accepter cette perte, c'est mener une politique budgétaire « *trop restrictive* » dès le départ qui risque de rendre « *inéluçtable* » une perte qui était « *évitable* », écrivent-ils. Il faut « *se donner pour objectif explicite d'effacer complètement ses séquelles* ».

40 milliards pour la relance

C'est pourquoi Jean Pisani-Ferry et Olivier Blanchard proposent de rajouter 40 milliards d'euros en 2022 et 2023 au plan de relance de 100 milliards qui « *risque de se révéler insuffisant* » si la normalisation de l'activité est lente. L'idéal serait de concevoir cette rallonge « *en coordination avec nos grands partenaires européens* », précisent les économistes. Sans quoi la politique budgétaire risquerait seulement de nourrir la croissance des pays voisins.

Sur le plan conjoncturel, « *du côté de la demande, la situation française n'appelle pas aujourd'hui un plan de relance de grande ampleur* » du type de ceux de Joe Biden, estiment les deux économistes. Avec un bémol : l'incertitude pourrait encore freiner l'investissement et la consommation. Et « *mieux vaut prendre le risque d'en faire (un peu) trop que celui de voir s'installer un cercle vicieux* ».

Des gestes pour les ménages modestes

Etant donné l'épargne accumulée pendant la crise, ils proposent ainsi de soutenir sans attendre le revenu des catégories à forte propension à consommer via 5 milliards de transferts à la moitié des Français les moins aisés. « *Cela représenterait en moyenne 350 euros par ménage, soit 1,8 % du revenu moyen de cette catégorie* », avancent-ils.

Mais peut-être ne faudra-t-il pas s'arrêter là. En fonction de la reprise cet été, ils suggèrent de prendre de nouvelles mesures ciblées à la rentrée, comme la hausse de l'allocation de rentrée

scolaire par exemple (ce qui a été fait en 2020), pour un montant de 5 à 10 milliards. Les deux experts vont plus loin et évoquent même prudemment « *une baisse temporaire du taux de TVA suivie d'une remontée par paliers* ».

Du côté des entreprises, les deux hommes proposent des abandons de créances fiscales et sociales, selon les secteurs, et une conversion des dettes en fonds propres. Il sera aussi peut-être nécessaire de mettre en place « *des subventions temporaires aux salaires* » pour les secteurs qui resteront affectés par la crise. Ce qui pourrait coûter 10 milliards d'euros.

Reste à convaincre Bercy. Ensuite, il faudrait l'assentiment de nos partenaires européens. Ce n'est pas gagné, mais des pays comme l'Italie pourraient peut-être soutenir un tel programme.

Guillaume de Calignon

Document 9 : Faut-il s'inquiéter de la hausse de la dette publique ?

Alternatives économiques, à la Marge, le blog de Martin Anota, avril 2020

<https://blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2020/04/04/faut-il-s-inquieter-de-la-hausse-de-la-dette-publique>

La dette publique pénalise-t-elle l'activité ?

Dans le sillage de l'étude de Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff (2010), plusieurs économistes ont cru déceler [une relation négative et non linéaire](#) entre l'endettement public et la croissance économique : à partir d'un certain seuil d'endettement public, tout supplément de dette publique tendrait à freiner la croissance du PIB.

La littérature économique a identifié deux effets pervers susceptibles d'expliquer un tel résultat. Il y a tout d'abord l'« équivalence ricardienne ». En l'occurrence, lorsque la dette publique augmente, les agents peuvent anticiper que le gouvernement augmentera les impôts à un moment ou à un autre dans le futur pour rembourser ce surcroît d'endettement, si bien qu'ils peuvent réagir en épargnant davantage dès à présent pour faire face à ces futurs impôts.

Il y a ensuite l'« effet d'éviction ». Parce qu'il y a peu de chances que le gouvernement fasse faillite, les titres publics sont perçus comme bien plus sûrs que les titres privés, ceux qu'émettent les entreprises pour financer leurs investissements. Par conséquent, si l'Etat s'endette, c'est-à-dire émet de nouveaux titres, les épargnants risquent de se détourner des titres privés pour acheter des titres publics. Les entreprises ont alors davantage de difficultés à se financer sur les marchés financiers, sauf à des taux d'intérêt plus élevés, ce qui les contraint à réduire leur investissement.

Dans l'un et l'autre cas, le surcroît d'endettement public déprime l'activité privée. Si l'Etat a emprunté pour financer un plan de relance, c'est-à-dire précisément pour stimuler l'activité privée, son efficacité s'en trouve alors atténuée. Les études empiriques semblent effectivement confirmer la présence d'un effet d'éviction de l'emprunt public sur l'investissement privé [[Huang et alii, 2018](#)].

Cela dit, cela ne remet pas en soi en question la nécessité d'un plan de relance *quand* l'activité est déprimée. En effet, lorsque l'économie est en récession, les entreprises souffrent généralement d'un manque de débouchés et elles sont donc loin d'utiliser toutes leurs capacités de production. Dans ce cas, il est peu probable qu'elles cherchent à accroître celles-ci, donc il est peu probable qu'elles cherchent à investir. Autrement dit, l'emprunt public a peu de chances d'évincer l'investissement privé, puisqu'il n'y a pas d'investissement privé à évincer.

De plus, si l'économie est en récession, c'est notamment parce que les agents dépensent trop peu, donc épargnent de trop. En l'occurrence, lors des récessions, les agents cherchent à davantage placer leur épargne dans des actifs sûrs, ce qui se traduit par une pénurie d'actifs sûrs. Par conséquent, en s'endettant pour financer un plan de relance, le gouvernement ne se contente pas de stimuler directement l'activité économique ; en émettant de nouveaux titres publics, il offre en outre aux agents privés les actifs sûrs qu'ils désirent, ce qui stimule indirectement l'activité économique en alimentant la confiance [[Caballero et Farhi, 2018](#)].

Enfin, il faut souligner que la corrélation négative que certains pensent avoir décelé entre dette publique et croissance économique reste sujet à débat et qu'il est difficile d'y voir clairement un sens dans la causalité sous-jacente, si causalité il y a effectivement [[Pescatori, 2014](#)]. Il n'est pas improbable que des niveaux élevés de dette publique soient associés à de plus faibles taux de croissance, non pas en raison de leur nocivité en tant que telle, mais parce qu'ils incitent les gouvernements à adopter des plans d'austérité qui, eux, freinent la croissance ; et, en l'occurrence, l'austérité budgétaire dégrade effectivement la croissance à long terme [[Fatás et Summers, 2016](#)]. Plus simplement, tant que la croissance reste faible, les recettes fiscales sont déprimées et l'endettement public tend mécaniquement à augmenter : il n'est alors surprenant de voir des périodes de faible croissance s'accompagner d'une hausse de la dette publique.

La dette publique est-elle soutenable ?

Cette deuxième question est bien plus complexe. Il était déjà difficile d'y apporter une réponse positive et pleinement assurée avant la pandémie, notamment dans le cas français [Chavagneux, 2018 ; Timbeau, 2019]. Cette dernière ne fera qu'accentuer les doutes. Ce n'est pas parce que la dette publique atteint au Japon un niveau exceptionnellement élevé, en l'occurrence une dette publique nette de 154 % du PIB (cf. graphique), que les autres pays peuvent atteindre un tel niveau d'endettement, ni même que la dette japonaise puisse rester soutenable.

Cela dit, il faut souligner un point essentiel : l'Etat n'est pas un agent comme les autres. Nous ne pouvons considérer ses finances comme s'il s'agissait de celles d'un simple ménage. En effet, il se singularise notamment par le fait que sa durée de vie est potentiellement infinie, si bien qu'il peut chercher à étaler à très long terme le remboursement de sa dette.

En conséquence, le débat s'est souvent ramené à la comparaison entre le taux d'intérêt et le taux de croissance du PIB : si le second est supérieur au premier, la dette publique est a priori soutenable. C'est ce que conclut Olivier Blanchard (2019) dans le cas américain, en notant que le taux de croissance du PIB a généralement été supérieur au taux d'intérêt au cours de l'histoire. Les choses sont moins évidentes dans le cas français [Aussilloux *et alii*, 2020].

Il y a aussi d'importants risques. *Même si* la croissance était forte, cela n'écarterait pas la possibilité d'un défaut souverain. Les équilibres multiples peuvent apparaître : il suffit que les marchés obligataires doutent de la soutenabilité d'un Etat pour exiger des taux d'intérêt plus élevés et le contraindre ainsi à la faillite. De plus, l'appartenance à la zone euro contraint fortement ses membres [Chavagneux, 2020 ; Couppey-Soubeyran et Lalucq, 2020]. Par exemple, une banque centrale peut en principe acheter des titres publics et ainsi jouer le rôle de « prêteur en dernier ressort » pour l'Etat, mais aucun Etat-membre de la zone euro ne possède sa propre monnaie. Enfin, rien ne suggère que le taux de croissance retrouve un rythme soutenu ces prochaines années, voire ces prochaines décennies. Les pays développés faisaient initialement face à une demande structurellement faible, notamment en raison de tendances lourdes comme le vieillissement démographique : l'actuelle récession ne rend peut-être que plus probable le risque de « stagnation séculaire » [Summers, 2015].

Mais nous pouvons toutefois sérieusement douter que les taux d'intérêt augmentent significativement. Si, comme beaucoup d'économistes le croient, les taux d'intérêt sont fondamentalement déterminés par la confrontation entre l'épargne et l'investissement, alors tout porte à croire que les taux d'intérêt resteront faibles. D'une part, la récession risque d'amener les ménages, mais aussi les entreprises, à épargner davantage (pour un motif de précaution). De l'autre, les entreprises peuvent être durablement désincitées à investir. Or, un accroissement de l'épargne désirée dans un contexte d'investissement déprimé tend à réduire les taux d'intérêt. C'est notamment pour cette raison qu'Olivier Blanchard (2020) estime que les pays développés disposent d'une marge de manœuvre budgétaire pour absorber le choc économique provoqué par l'épidémie du coronavirus.

L'histoire peut nous donner d'ailleurs quelques éclairages sur cette question. Comme l'ont noté Oscar Jordà *et alii* (2020), les pandémies passées ont eu des conséquences durables sur l'activité économique. Elles ont en l'occurrence été suivies par des périodes longues de plusieurs décennies marquées par de faibles taux d'intérêt. Ces derniers étant aujourd'hui déjà extrêmement faibles, cela suggère qu'ils devraient le rester, voire même qu'ils devraient s'enfoncer en territoire négatif. Ils ne feraient ainsi que poursuivre une tendance multiséculaire [Schmelzing, 2020].