

Perspectives

N°21/169 – 10 mai 2021

FRANCE – Programme de stabilité 2021-2027

Ratio de dette publique stabilisé à un haut niveau

- Le gouvernement a présenté mi-avril le programme de stabilité 2021-2027, qui actualise la trajectoire des finances publiques pour cette période. La stratégie pour 2021-2027 doit contribuer à rétablir à partir de 2022 des comptes publics très brutalement affectés par la crise du Covid-19 et à assurer la soutenabilité de la dette. Elle doit également soutenir le mouvement de reprise de l'activité *post-crise* et renforcer la croissance potentielle, *via* notamment un soutien à la transition écologique, l'investissement et l'innovation.
- Pour assurer la soutenabilité de la dette tout en accompagnant les plans et les réformes visant à redresser durablement la croissance et l'emploi, la stratégie budgétaire repose sur une maîtrise du rythme de progression de la dépense publique. La hausse moyenne des dépenses serait limitée à 0,7% par an en volume en 2022-2027.
- En 2020, le déficit public s'est très fortement dégradé, passant de 3,1% à 9,2% du PIB, du fait d'une chute de l'activité, donc des recettes fiscales, et de la mise en place d'un plan d'urgence massif (impactant le budget à hauteur de 72,7 milliards d'euros).
- En 2021, le déficit public restera très élevé, à 9% du PIB. La croissance se redresse, mais le déficit sera affecté par l'impact du plan de relance, 100 Mds€ au total dont 40 Mds€ budgétés cette année, et par la poursuite des mesures de soutien d'urgence, estimées à 56 Mds€ environ. Les financements européens de ce plan de relance, enregistrés dans les recettes non fiscales du solde structurel, atteindraient 17 Mds en 2021.
- Le budget 2021 intègre également une hausse significative des dépenses hors mesures d'urgence et hors plan de relance, avec notamment le Ségur de la santé (revalorisation des rémunérations). Au total, les dépenses publiques, déjà très élevées en 2020, progresseraient de 2,7% en volume en 2021. Le ratio dépenses publiques/PIB atteindrait 60,4% (après 61,3% en 2020), en baisse grâce à la reprise de la croissance.
- Le déficit public serait réduit graduellement à partir de 2022. Il atteindrait 5,3% en 2022 et serait limité à 2,8% en 2027.
- Le ratio de dette publique, qui s'était stabilisé en 2019 à 97,6% du PIB, a très fortement augmenté en 2020, à 115,7% du PIB, et remonterait à nouveau à 117,8% en 2021. Mais les taux d'intérêt restent très bas, les titres souverains français sont jugés très attractifs et la charge d'intérêts de la dette demeurerait très modérée, de l'ordre de 1,3% du PIB. Le ratio dette/PIB serait ensuite à peu près stabilisé, avec un niveau prévu à 117,7% en 2027.
- Au total, la stratégie retenue dans ce programme de stabilité semble pertinente et devrait permettre une réduction graduelle des déficits à partir de 2022, tout en renforçant le potentiel d'activité de l'économie française.
- L'objectif de net freinage des dépenses publiques est toutefois ambitieux et sera a priori difficile à atteindre. De plus, en 2021-2022, les exercices budgétaires sont soumis à des aléas importants, compte tenu des incertitudes sur le scénario sanitaire et sur le processus de sortie de crise. En particulier, il est probable que les mesures d'urgence budgétées en 2021 soient revues en hausse et que de nouvelles mesures de relance soient mises en place, ce qui contribuerait à ralentir le rééquilibrage prévu des comptes publics.

Les grandes priorités du programme de stabilité 2021-2027

La stratégie de finances publiques pour 2021-2027 vise à rétablir à partir de 2022 des comptes publics très brutalement affectés par la crise du Covid-19. Elle doit également soutenir le mouvement de

reprise de l'activité *post-crise* et renforcer la croissance potentielle, *via* notamment un soutien à la transition écologique, l'investissement et l'innovation. Cela est rendu possible par le plan de relance, une série de réformes structurelles et une progression contenue des dépenses publiques.

(en % du PIB)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB réel	-8,2	5,0	4,0	2,3	1,6	1,4	1,4	1,4
PIB potentiel réel	-0,30	0,60	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Solde public	-9,2	-9,0	-5,3	-4,4	-3,9	-3,5	-3,2	-2,8
Solde conjoncturel	-4,6	-2,2	-0,6	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde structurel	-1,6	-6,7	-4,4	-4,1	-3,8	-3,5	-3,1	-2,8
Mesures ponctuelles et temporaires	-3,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette publique	115,7	117,8	116,3	117,2	118,0	118,3	118,2	117,7

Source : Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance

Rétablissement des comptes publics

La politique budgétaire a opéré un soutien massif à l'économie en 2020 et 2021, pour faire face à une crise sanitaire et économique exceptionnelle. Le déficit public s'est ainsi très fortement dégradé en 2020, à 9,2% du PIB, du fait d'une chute de l'activité, donc des recettes fiscales, et de la mise en place d'un plan de soutien d'urgence, à hauteur de 72,7 Mds€. Il atteindrait selon le gouvernement un niveau du même ordre en 2021, soit 9% du PIB. La croissance se redresse, mais le déficit sera affecté par l'impact du plan de relance (à hauteur de 40 Mds€ avant prise en compte des financements européens) et par la poursuite des mesures de soutien d'urgence, estimées à 56 Mds€ environ. La dette publique s'est accrue de près de 18 points de PIB en 2020, passant de 98,1% à 115,7% du PIB, et devrait encore s'accroître à 117,8% en 2021.

À partir de 2022, la politique budgétaire vise un rétablissement graduel des comptes publics et la soutenabilité de la dette. Les taux longs sont actuellement très bas, la charge de la dette diminue et la demande des investisseurs pour les titres français demeure soutenue. Mais un niveau très élevé de dette implique, en cas de remontée des taux, un risque d'effet « boule de neige », c'est-à-dire d'accroissement continu et autoentretenu de la dette publique, qui entraînerait un risque de défiance des investisseurs. Rappelons que la dette négociable de l'État est détenue à hauteur de 50% environ par des non-résidents. De plus, il apparaît nécessaire de stabiliser, puis réduire la dette pour reconstituer à moyen terme une marge de manœuvre budgétaire en cas de nouveau choc (économique, climatique...).

Le déficit serait ainsi réduit graduellement à partir de 2022. Il baisserait à 5,3% en 2022, jusqu'à 2,8% en 2027. La dette serait peu à peu stabilisée. Le ratio dette/PIB baisserait en 2022 à 116,3%, remonterait légèrement en 2023-2025, se

stabiliserait en 2026 à 118,2% et baisserait un peu en 2027, à 117,7%.

Comment atteindre cet objectif ? Par un soutien à la croissance potentielle et par des économies budgétaires en dépenses.

Soutien à la croissance potentielle

La réduction des déficits doit se faire de façon graduelle et prudente, afin de ne pas pénaliser le processus de reprise au sortir de la crise sanitaire (*cf.* les « erreurs » commises en 2011-2012 en zone euro). Il paraît nécessaire au contraire renforcer le potentiel d'activité de l'économie, afin de préparer l'économie française à l'après-Covid et aux enjeux de demain. De plus, une croissance forte est un facteur important de la soutenabilité à long terme des finances publiques. Elle permet en effet d'améliorer le solde public et de réduire le ratio dette/PIB (*via* la hausse du dénominateur).

La politique budgétaire doit donc contribuer au renforcement de la croissance potentielle. C'est pourquoi la stratégie des finances publiques va soutenir les grands axes de la politique économique :

- ✓ une poursuite de l'effort de redressement de la compétitivité coût et qualité des entreprises françaises, *via* notamment un allègement progressif de la fiscalité des entreprises ;
- ✓ un soutien à l'innovation, à la recherche, à la montée en gamme et aux secteurs porteurs (transition écologique et énergétique, transition numérique, santé, transports du futur) ; ce soutien est déjà engagé par le plan de relance de 2021-2022 avec 30 Mds€ consacrés à la transition énergétique ;
- ✓ un redéploiement des moyens en faveur du travail et un soutien à l'emploi ;

- ✓ un renforcement du système d'éducation et de formation et du système de santé ;
- ✓ un soutien à la cohésion sociale et territoriale.

Le plan de relance de 2021-2022 contribue résolument à ces priorités et d'autres mesures de relance devraient être engagées. Il est notamment essentiel de soutenir les dépenses d'investissement qui doivent accompagner la transition numérique et environnementale.

Réformes et effort en dépenses

Comment assurer la soutenabilité de la dette tout en accompagnant les plans et les réformes visant à redresser durablement la croissance et l'emploi ? Par des mesures d'économies budgétaires.

La stratégie budgétaire post-crise repose sur une maîtrise du rythme de progression de la dépense publique. Les hausses d'impôts, qui dégraderaient la confiance des agents et fragiliseraient le redémarrage de la consommation et de l'investissement, sont a priori exclues. À partir de 2022, des efforts de maîtrise de la hausse de la dépense publique seront mis en place et la hausse moyenne des dépenses (hors mesures de soutien et de relance) serait limitée à 0,7% par an en volume en 2022-2027. Cet objectif est ambitieux : sur la période 2012-2017, un effort en dépenses important a été réalisé et la hausse moyenne a atteint 1% par an.

Par ailleurs, certaines réformes structurelles participeraient à l'assainissement budgétaire : assurance-chômage, retraites, mesures en faveur de la soutenabilité des dépenses de santé, etc. (cf. *infra* « Un programme ambitieux sur les dépenses »).

Un choc économique sans précédent

Les hypothèses de croissance qui sous-tendent ce projet de loi de finances (PLF) sont de -8,2% en 2020 et +5% en 2021. En 2022, le PIB progresserait de 4%, et retrouverait ainsi son niveau pré-crise, soit celui de 2019.

La circulation de l'épidémie a accéléré en mars 2021, avec la progression de nouveaux variants, ce qui a conduit au renforcement des mesures de restriction sanitaire et à un nouveau confinement en avril. Le déploiement progressif des campagnes de vaccination permettrait de lever progressivement les contraintes sanitaires en France entre mi-mai et fin juin. La croissance s'améliorerait ainsi peu à peu avec une reprise de l'activité dans les commerces et services affectés par les fermetures administratives et avec l'impact du plan de relance.

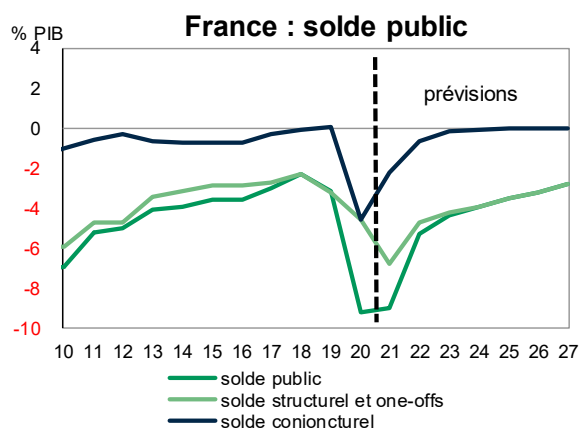
La consommation des ménages s'est nettement repliée en 2020 (-7%). Le pouvoir d'achat a toutefois bien résisté, grâce aux mesures de soutien. Le taux d'épargne s'est ainsi fortement accru, à 21,3%. Un gain de pouvoir d'achat de 2,1% est attendu en 2021, avec le redressement de l'activité et de l'emploi (100 000 emplois créés entre fin 2020 et fin 2021) et la prolongation des mesures d'urgence. Le taux d'épargne se replierait un peu, mais resterait élevé, 19,4% en 2021, avec des comportements de précaution liés aux incertitudes économiques et sanitaires et à la remontée du chômage. Et les contraintes sanitaires continueraient à limiter les dépenses au premier semestre. Le rebond de la consommation serait ainsi relativement limité (+3,9%).

L'investissement des entreprises a fortement reculé en 2020 (-9,6%), compte tenu des phases de confinement, de la forte baisse des débouchés et du manque de visibilité. Et, malgré les mesures de soutien, le taux de marge s'est replié, du fait de l'arrêt de l'effet bascule CICE/baisses de charges et d'une masse salariale en recul plus modéré que celui de l'activité. Symétriquement, le taux de marge se redressera en 2021, avec un rebond de la masse salariale plus lent que celui de l'activité et l'impact du plan de relance (et notamment la baisse de 10 Mds€ des impôts de production), ce qui conduirait à un rebond de 6,5% de l'investissement qui a entamé sa reprise dès le T3 2020.

Les exportations rebondiraient en 2021, avec la reprise du commerce mondial. En particulier, les exportations aéronautiques se redresseraient et le secteur touristique s'améliorerait peu à peu. La contribution du commerce extérieur à la croissance, négative en 2020, -1,5 point, serait ainsi neutre en 2021.

L'inflation augmenterait à +1,1 % en moyenne annuelle en 2021 après +0,5 % en 2020, compte tenu notamment de la hausse des prix énergétiques.

Ces prévisions sont assez en ligne avec le consensus des économistes et nos propres prévisions de croissance (+5,4% pour 2021 et 3,6% en 2022). Nos prévisions pour 2021 sont assez similaires pour la consommation des ménages (autour de 4%), mais sont plus favorables pour l'investissement des entreprises (7,8%).



Retour sur les comptes publics 2020

Le déficit public a connu une dégradation considérable en 2020, 9,2% après 3,1% en 2019, liée aux mesures de soutien exceptionnelles et à la chute de l'activité provoquée par la crise sanitaire.

La **dépense publique** a ainsi augmenté très fortement, de 6,9% en volume après 1,4% en 2019. Elle atteint 61,3% du PIB (hors crédits d'impôt) contre 53,8% en 2019.

Cette hausse s'explique principalement par les mesures de soutien exceptionnel visant à répondre à la situation d'urgence sanitaire et économique. Le coût budgétaire de ces mesures a atteint 72,7 Md€..

Mesures de soutien liées à la crise sanitaire avec impact sur le solde public

En Mds€	2020	2021
Activité partielle	27,4	4,4
Fonds de solidarité	15,9	21,6
Dépenses de santé	14	13,4
Exonération de cotisations sociales	7,9	3,7
Autres mesures de soutien (notamment plans sectoriels)	7,5	12,7
Total mesures de soutien	72,7	55,8

D'autres dépenses ont toutefois freiné ou diminué, en particulier la charge d'intérêts de la dette et les investissements des collectivités locales.

Les recettes ont diminué de 5% en 2020. Cette forte baisse s'explique par la chute de l'activité. La baisse des recettes est toutefois un peu moins prononcée que celle du PIB. D'une part, la baisse spontanée des prélèvements obligatoires a été moindre que celle du PIB (élasticité évaluée à 0,8).

¹ Le PIB potentiel est le niveau d'activité soutenable, sans tension sur les facteurs de production, notamment sans tension sur les prix et sur les salaires.

D'autre part, certaines mesures ont joué positivement pour l'État, notamment l'effet de la bascule CICE / baisse de charges, c'est-à-dire la transformation du CICE en baisse de charges de 6 points (sur les salaires entre 1 et 2,5 Smic). Elle avait permis un gain temporaire en 2019 pour les entreprises, qui bénéficiaient des deux mécanismes dans cette année de transition. Mais cet effet disparaît en 2020, d'où un coût pour les entreprises et un gain pour l'État, à hauteur de 14,4 Mds€.

Le ratio de prélèvements obligatoires remonte ainsi à 44,7% du PIB, après 43,8% en 2019.

Au regard de ces évolutions, le solde conjoncturel (cf. définition *infra*) se dégrade nettement, à -4,6% du PIB, après un quasi-équilibre (+0,2%) en 2019. Le solde des mesures ponctuelles et temporaires ou « *one-offs* », qui prend en compte les mesures d'urgence, passe de -1% du PIB en 2019 à -3% en 2020. En revanche, le solde structurel, qui prend en compte l'effet des nouvelles mesures en recettes et en dépenses hors plan d'urgence, se redresse légèrement, de -2,3% du PIB en 2019 à -1,6% en 2020, avec l'impact notamment des effets d'élasticité des recettes.

Un déficit public encore très marqué en 2021, à 9% du PIB

Le déficit public de 2021 estimé par le gouvernement reste très élevé, à 9% du PIB après 9,2% en 2020.

Pourtant, le solde conjoncturel se redresse assez nettement, de -4,6% à -2,2% du PIB.

Ce solde reflète l'impact de la position dans le cycle économique sur le déficit, notamment sur les recettes, et est approximé en général par :

$$0,45 \times (\text{PIB} - \text{PIB potentiel})^1 / \text{PIB potentiel},$$

soit $0,45 \times \text{output gap}$.

Le PIB connaîtrait en effet une reprise de 5%, tandis que la croissance potentielle serait limitée à 0,6% en volume. L'*output gap* (écart de production) qui s'était fortement dégradé en 2020, à -7,7%, reviendrait à -3,7% et le déficit conjoncturel serait ramené de -4,6% à -2,2% du PIB.

De plus, le solde des « one-offs » s'améliore nettement, de -3% du PIB à -0,2%. Dans ce programme de stabilité, il a été décidé que les mesures de soutien exceptionnel de 2021 ne seraient pas comptabilisées dans les « *one-offs* »

mais dans le solde structurel, à la différence de 2020.

En revanche, le solde structurel se dégrade très fortement, de -1,6% à -6,7% du PIB. Rappelons que ce solde correspond à celui qui serait obtenu si le PIB était égal à son potentiel et reflète principalement l'effet des nouvelles mesures pérennes en recettes et en dépenses.

En premier lieu, **les mesures d'urgence liées à la crise sanitaire** sont en bonne partie prolongées en 2021, ce qui affecte le solde structurel. Le coût budgétaire de ces mesures est évalué à 56 Mds€. Ce coût pourrait évidemment évoluer en fonction de l'évolution de la crise sanitaire. Le détail de ces mesures figure dans le tableau ci-dessus.

Par ailleurs, le solde structurel prend en compte les mesures du **plan de relance**. Ce plan de 100 Mds sur plusieurs années est articulé autour de trois axes (Écologie, Compétitivité et Cohésion) ; il a pour but de soutenir les entreprises, l'emploi et l'investissement dans la transition écologique. Plus d'un tiers, 40 Mds€ environ, est pris en compte dans le solde de 2021. Les financements européens de ce plan de relance, enregistrés dans les recettes non fiscales du solde structurel, atteindraient 17 Mds€ en 2021.

Le solde structurel intègre également la hausse des **dépenses hors mesures d'urgence et hors plan de relance**, notamment le Ségur de la santé (revalorisation des rémunérations) et le rebond prévu des investissements des collectivités locales.

Mesures en recettes

Les mesures nouvelles en recettes consistent principalement en de nouvelles réductions d'impôts et charges pour les entreprises. On peut notamment citer :

- ✓ Taux de l'impôt sur les sociétés réduit par étapes de 33,3% à 25% d'ici 2022. Nouvelle étape en 2021. Coût : 3,7 Mds€ en 2021.
- ✓ Baisse des impôts de production pour les entreprises (dans le plan de relance), qui bénéficiera majoritairement aux PME et ETI. Coût : 10,5 Mds€ en 2021.

Au-delà des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires, les effets d'élasticité des recettes joueront également en 2021. L'élasticité des recettes resterait inférieure à 1 (évaluée à 0,7) : la hausse spontanée des prélèvements obligatoires sera moindre que la reprise du PIB.

Mesures en dépenses (hors mesures d'urgence)

Les mesures en dépenses (hors mesures d'urgence) sont assez marquées et correspondent pour une bonne part aux dispositions incluses dans le plan de relance. Celles-ci totalisent 30 Mds€ environ. Il faut également tenir compte des autres mesures en dépenses, hors plan de relance, notamment le Ségur de la santé.

Au total, les dépenses, qui étaient déjà très élevées en 2020 progressent de 2,7% en volume en 2021. Elles s'accroissent de 2,1% hors mesures d'urgence et plan de relance. La part des dépenses publiques dans le PIB diminuerait légèrement, à 60,4% contre 61,3% en 2020.

On rappelle que la variation du solde structurel dépend principalement des nouvelles mesures fiscales et de « l'effort en dépenses ». Celui-ci est approximé par $0,55\% * (\Delta \text{Dépenses} / \text{dépenses} - \Delta \text{PIB} \text{ potentiel} / \text{PIB} \text{ potentiel})$. L'effort en dépenses est très négatif en 2021, estimé à -4,6 points de PIB. Les dépenses s'accroissent beaucoup plus nettement que le PIB potentiel.

Principales mesures de hausses de dépenses en 2021, hors mesures d'urgence

- ✓ Transformation du crédit d'impôt pour la transition énergétique en prime « MaPrime-Rénov' », qui permet un financement immédiat des travaux ; rénovation thermique des bâtiments publics ;
- ✓ Aides en faveur de la « décarbonation » de l'industrie (pour stimuler les investissements dans des équipements moins émetteurs de CO₂) ;
- ✓ Développement des technologies vertes et notamment d'une filière française de production d'hydrogène vert ;
- ✓ Développement des mobilités vertes, avec des investissements publics dans le ferroviaire et les transports en commun ; et prime à la conversion pour l'achat de véhicules propres ;
- ✓ Dispositif d'activité partielle de longue durée, jusqu'à 24 mois, et développement des formations pour ces salariés ;
- ✓ Plan jeunes pour l'emploi : prime versée aux employeurs pour l'embauche d'un jeune de moins de vingt-six ans ; mesures en faveur de l'insertion de jeunes avec 300 000 parcours d'insertion supplémentaires vers l'emploi ;

- ✓ Dépenses de santé : revalorisation des rémunérations des personnels hospitaliers ; investissements dans les établissements de santé et médico-sociaux, pour renforcer l'organisation et la qualité des interventions.

Enfin, la charge d'intérêts de la dette resterait très modérée en 2021, 30 Mds€ environ, 1,3% du PIB, soit le même ratio qu'en 2020. Elle serait réduite à 1,1% en 2022. Et le taux moyen des nouvelles émissions à long terme est très bas (-0,1% en 2020).

Premiers éléments sur le déficit public 2022

En 2022, le déficit public se réduirait assez nettement, de 9% à 5,3% du PIB.

Le solde conjoncturel se redresserait de -2,2% à -0,6% de PIB, compte tenu d'une croissance du PIB prévue à 4% en volume.

Le solde structurel se redresserait également, à -4,4% en 2022 après -6,7% en 2021. Les dépenses publiques baisseraient en effet de 3,3% en volume, en dépit de la mise en œuvre du plan de relance et du fait de l'arrêt des mesures d'urgence liées à la crise sanitaire. Les financements européens du plan de relance contribueraient également à réduire le déficit. Ils sont estimés à 23 Mds€ en 2022 et au-delà.

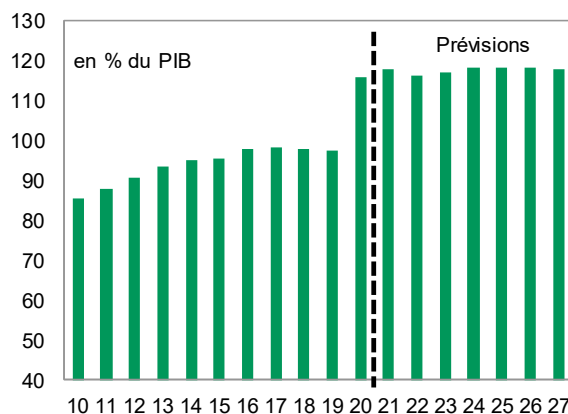
Forte hausse du ratio de dette publique

Le ratio de dette publique s'était stabilisé en 2019, à 97,6% du PIB. **En 2020, il a très fortement augmenté, à 115,7% du PIB.** D'une part, le déficit remonte très fortement, à 9,2% du PIB. D'autre part, le « solde stabilisant² », solde qui permet de stabiliser le ratio d'endettement, habituellement proche de -2 à -3% du PIB, devient fortement positif, 6,3% du PIB, du fait de la chute du PIB en valeur. La hausse du ratio de dette, différence entre le déficit/PIB et le solde stabilisant, est donc massive, 15,5 points de PIB.

En 2021, le ratio de dette publique croîtrait à nouveau, à 117,8% du PIB. En effet, le déficit resterait très élevé, 9% du PIB. Le solde stabilisant redeviendrait clairement négatif, -5,9% du PIB. Cela, toutes choses égales par ailleurs, accroîtrait le ratio de dette de 3,1 points de PIB (9 - 5,9 = 3,1). En sens inverse, les « flux de créances » devraient un peu améliorer le ratio de dette à hauteur de 1,1% (effets de trésorerie). Au total, la dette publique augmenterait donc d'un peu plus de 2 points de PIB.

En 2022, le ratio de dette baisserait de 1,4 point de PIB pour atteindre 116,3% du PIB. Le déficit public se réduirait à 5,3% du PIB, niveau un peu supérieur au solde stabilisant (-5,7 %). Le ratio de dette remonterait ensuite légèrement en 2023-2025, se stabiliserait en 2026 à 118,2% et baisserait un peu en 2027, à 117,7%.

Dette publique



Source : Minefi, Crédit Agricole S.A.

La dette publique s'est fortement accrue en raison de la crise sanitaire et économique. Mais la demande des investisseurs en titres OAT est soutenue. Les taux dix ans français restent très bas, proches de 0% en 2021, et le *spread* OAT-Bund très modéré, de l'ordre de 30 points de base. Les titres souverains français sont jugés très attractifs, avec une offre large et diversifiée, et sont considérés comme « *semi-core* ». De plus, la politique monétaire de la BCE, et particulièrement son programme d'achat d'obligations publiques et privées, le *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP), devraient conforter le financement de la dette publique française et le maintien de taux longs très bas.

Un programme ambitieux sur les dépenses

Comme vu plus haut, pour assurer la soutenabilité de la dette tout en accompagnant les plans et les réformes visant à redresser durablement la croissance et l'emploi, des mesures d'économies budgétaires sont nécessaires. La préférence donnée à l'effort en dépenses et non aux hausses de prélèvements est un point positif. Les ajustements en dépenses sont généralement moins défavorables à moyen terme à la croissance que les hausses d'impôts. De plus, on peut s'interroger sur l'efficacité de certaines dépenses. Et le poids des dépenses publiques dans le PIB comme le taux de prélèvements obligatoires sont très élevés en France, respectivement 61,3% et 44,7% en 2020, et

² Le solde stabilisant est égal à : $g/(1+g) * Dette(n-1) / PIB(n-1)$, où g est le taux de croissance du PIB en valeur.

sensiblement supérieurs à la moyenne européenne. Il est donc logique de les réduire parallèlement.

Dans le programme de stabilité, l'objectif en matière de dépenses est une norme pluriannuelle, avec une hausse limitée à 0,7% par an en moyenne en volume en 2022-2027. Certains observateurs souhaiteraient un effort encore plus marqué avec un objectif de stabilisation des dépenses publiques en volume, hors charge d'intérêts de la dette.

Mais cet objectif est ambitieux et sera *a priori* difficile à atteindre. Par expérience, il est très difficile de freiner nettement, voire de stabiliser les dépenses en volume. Sur la période 2012-2017, une des plus économes depuis de longues années, la hausse moyenne avait été de 1% en volume. En effet, un certain nombre de dépenses ont une hausse spontanée assez élevée : effets de la démographie (notamment hausse du nombre de retraités), mécanismes d'indexation, hausse des dépenses de santé (la croissance tendancielle des dépenses d'assurance-maladie est estimée à 4% environ par an en valeur du fait des progrès en matière de soins et de l'allongement de la durée de vie). De plus, certaines hausses de dépenses peuvent être estimées nécessaires, en matière par exemple d'éducation, formation, sécurité, et en matière d'investissement (*cf. supra*).

Quelles mesures d'économies en dépenses pourraient être décidées ? Il semblerait souhaitable de réaliser des économies structurelles dans les domaines où les dépenses publiques sont sensiblement plus élevées en France que dans les autres pays européens : les systèmes de retraite, le logement, l'emploi et les collectivités locales.

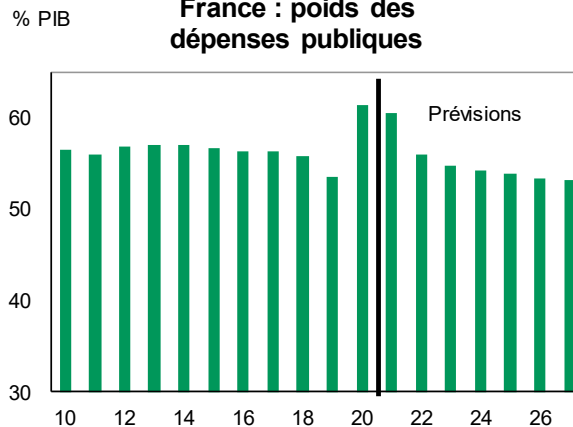
En particulier, en matière de retraites, le système français est essentiellement par répartition, alors que la plupart des autres pays européens ont un système mixte répartition/capitalisation et donc un régime public de retraite moins important. De plus, l'âge de cessation d'activité est plus bas en France que dans les autres pays. Un recul de cet âge de cessation d'activité ou un allongement de la durée de cotisation permettraient de réduire durablement les déficits des systèmes de retraite. Ce sujet est toutefois très sensible et la réforme envisagée en 2019 (avec passage à un système universel par points et mesures de rééquilibrage financier) est suspendue pour l'instant.

De même, des mesures de maîtrise des dépenses des administrations publiques locales ont été engagées à partir de 2018 et devront être poursuivies.

En matière de santé, le Ségur de la santé prévoit une revalorisation des rémunérations et un programme d'investissements dans les établissements de santé et médico-sociaux, pour renforcer

l'organisation et la qualité des interventions. Parallèlement, plusieurs objectifs sont définis pour garantir une soutenabilité des dépenses de santé : structurer l'offre de soins (en développant notamment les alternatives aux hospitalisations), développer la prescription et l'usage des génériques et réduire les actes et soins redondants ou inadéquats.

France : poids des dépenses publiques



Source : Minefi, Crédit Agricole S.A

Débats autour de la stratégie de finances publiques

Depuis le début de la crise sanitaire et la brutale dégradation de la dette publique, la politique budgétaire à mener après la crise fait l'objet de nombreux débats.

La stratégie de ce programme de stabilité consistant à rechercher une soutenabilité de la dette tout en soutenant le mouvement de reprise et en engageant des programmes de relance paraît pertinente. Et la préférence donnée à l'effort en dépenses et non aux hausses de prélèvements semble également un point positif. Mais de nombreuses options sont possibles, sur l'ampleur et les modalités des plans de relance, sur les dispositifs fiscaux, sur les programmes de dépenses. Et la stratégie budgétaire sera probablement au cœur des débats des prochaines élections présidentielles.

D'ores et déjà, de nombreux débats se mettent en place depuis plusieurs mois sur une réforme possible des règles européennes en matière budgétaire.

La Commission européenne a décidé (début mars) de prolonger la suspension des règles du pacte de stabilité sur la dette et le déficit publics d'une année, soit jusqu'à la fin 2022.

Il paraît illusoire d'espérer un retour rapide de la dette à 60% du PIB. Ce ratio a atteint 101% en 2020 dans la zone euro, va avoisiner 104% en 2021 et

sera au mieux stabilisé à 100% en 2022. En revanche, l'objectif d'un déficit limité à 3% du PIB fait l'objet de débats.

Pour certains, un retour rapide à la règle des 3% est nécessaire. Un niveau de 3% permet effectivement de stabiliser à peu près le ratio de dette, en tout cas dans le cas de la France. La hausse du ratio de dette sur PIB sur l'année n est égale (hors effet des flux de créances) à la différence entre le déficit(n)/PIB(n) et le « solde stabilisant ». Avec une croissance nominale de 3% environ et une dette/PIB proche de 118%, le solde stabilisant atteint environ -3,5% du PIB pour la France. Le déficit/PIB est estimé à 7,5% en 2021 et 4,2% en 2022 en zone euro. Le retour à 3% semble donc envisageable d'ici quelques années.

Pour d'autres, une approche différente pourrait être utilisée. Les critères de 3% et 60% pour les ratios de déficit et de dette ont été établis lors du traité de Maastricht, signé par les membres de l'Union européenne le 7 février 1992. Ces critères avaient un sens dans le contexte économique et budgétaire de l'époque. Ils en ont moins actuellement, compte tenu de niveaux de dette très élevés, et très différenciés au sein de la zone euro, de taux longs très bas et d'une inflation très faible.

Certains économistes proposent ainsi de remplacer ces critères par le suivi d'un certain nombre de normes, de prescriptions plus qualitatives que quantitatives, permettant d'apprécier la soutenabilité de la dette au regard de la croissance prévue, du niveau des taux, des mesures budgétaires envisagées, etc.

Dans le même ordre d'idées, d'autres économistes proposent de renoncer à l'objectif commun des 3% de déficit et de remplacer le seuil des 60% de dette par un plafond différent pour chaque pays, qui devrait être atteint à cinq ans. Cela impliquerait un objectif d'évolution de la dépense publique.

L'idée serait donc de renoncer au respect strict du critère de 3% et de rechercher avant tout une

soutenabilité de la dette via notamment une évaluation de la croissance, des taux, des besoins en dépenses et des mesures d'économies possibles. Ainsi par exemple, l'autorité en charge de ce suivi pourrait accepter un creusement du déficit lié à des investissements publics, car ceux-ci renforceraient la croissance potentielle, ce qui améliorerait la soutenabilité de la dette.

En France, la Commission sur l'avenir des finances publiques, présidée par Jean Arthuis, a présenté un rapport en mars dernier, qui formule des propositions de modernisation de la gouvernance des finances publiques. Elle propose notamment un outil de pilotage pluriannuel de la dépense publique qui permettrait un cadre plus lisible que le pilotage actuel par le solde structurel. Un objectif pluriannuel de dépenses serait fixé en début de mandat et cette règle en dépense sur l'ensemble des administrations publiques serait déclinée dans chaque sous-secteur. Cette règle supposerait des efforts structurels de maîtrise des dépenses et en même temps un soutien aux investissements d'avenir (transition écologique, éducation, recherche...). Une réforme de la gouvernance des finances publiques traduisant ces orientations serait prochainement présentée.

Au total, la stratégie retenue dans ce programme de stabilité devrait permettre une réduction graduelle des déficits à partir de 2022 tout en renforçant le potentiel d'activité de l'économie française.

En 2021-2022, les exercices budgétaires sont toutefois soumis à des aléas importants, compte tenu des incertitudes sur le scénario sanitaire et sur le processus de sortie de crise. En particulier, il est probable que les mesures d'urgence budgétées en 2021 soient revues en hausse et que de nouvelles mesures de relance soient mises en place, ce qui contribuerait à ralentir le rééquilibrage prévu des comptes publics. ■

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
10/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : cible de la BCE</u>	UE
05/05/2021	<u>Moyen-Orient & Afrique du Nord – Entre déflation et hyperinflation, une région très contrastée</u>	MENA
04/05/2021	<u>Inde – Le déferlement d'une nouvelle vague de contaminations plonge le pays dans l'incertitude</u>	Inde
04/05/2001	<u>L'inflation en zone euro : boucle prix-salaire</u>	UE
04/05/2001	<u>Royaume-Uni – Élections à venir en Écosse : test sur la question de l'indépendance</u>	Royaume-Uni
03/05/2021	<u>États-Unis – La croissance accélère au premier trimestre, tirée par la consommation privée</u>	Etats-Unis
30/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/04/2021	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : fragile reprise de la croissance au T1 2021</u>	France
29/04/2021	<u>Afrique sub-saharienne : le défi du financement de la reprise en attendant l'après-crise</u>	Emergents
29/04/2021	<u>L'inflation dans les pays émergents</u>	Emergents
29/04/2021	<u>Inflation en Asie – Inflation, désinflation, déflation ?</u>	Asie
28/04/2021	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
28/04/2021	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : des perspectives revues à la hausse grâce à la vaccination</u>	Royaume-Uni
28/04/2021	<u>Zone euro – La BCE en mode prudent</u>	UE
27/04/2021	<u>Inflation en France</u>	France
27/04/2021	<u>Chili – Rapide survol pré-électoral</u>	Amérique latine
23/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.