

Les Rendez-Vous Parlementaires du Contribuable

N° 64

« *La dette publique de la France est-elle soutenable ?* »

Sous la présidence de
Patrick Hetzel, député du Bas-Rhin (7^e circonscription),
membre de la commission des Finances

Avec François Ecalte, conseiller maître honoraire à la Cour des comptes,
président de l'association Finances publiques et Économie

RÉSUMÉ

La dette publique s'est accrue de 600 milliards d'euros sous le dernier quinquennat, or seule la moitié de cette somme est imputable à la crise du Covid. Pour Patrick Hetzel, le niveau de la dette publique est tellement critique aujourd'hui qu'il pose de plus en plus la question de la souveraineté même de notre pays. L'avenir de la soutenabilité de la dette réside dans le développement d'une stratégie de désendettement réaliste et crédible. Pour le député, le projet de loi de finances 2023 n'en prend pas le chemin avec un déficit s'élevant à 155 milliards d'euros. François Ecalte rappelle que la soutenabilité de la dette dépend de facteurs spécifiques à chaque pays et à chaque période. Plus la dette est élevée, plus il est difficile de l'arrêter car il faut dégager un excédent primaire plus important. La marge de progression dans l'entreprise d'assainissement de nos finances est importante.

**Contribuables
Associés**

Trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts !

13, rue du Quatre-Septembre - 75002 Paris
Tél. : 01 42 21 16 24 - www.touscontribubles.org



Députés présents :

Emmanuelle ANTHOINE
Xavier BRETON
Dino CINIÉRI
Pierre CORDIER
Josiane CORNELOUP
Marie-Christine DALLOZ
Thibaut FRANÇOIS
Patrick HETZEL

Victor HABERT-DASSAULT
Marc LE FUR
Éric PAUGET
Philippe VIGIER
Isabelle VALENTIN
Pierre VATIN
Stéphane VIRY

Députés représentés :

Thibault BAZIN
Véronique BESSE
Anne-Laure BLIN
Frédéric BOCCALETTI
Emilie BONNIVARD
Fabrice BRUN
Paul CHRISTOPHE
Fabien DI FILIPPO
Virginie DUBY-MULLER
Nicolas FORISSIER
Anne-Sophie FRIGOUT
Annie GENNEVARD
Charlotte GOETSCHY-BOLOGNESE

José GONZALEZ
Philippe GOSSELIN
Justine GRUET
Michel HERBILLON
Alexis IZARD
Constance LE GRIP
Marie-France LORHO
Kévin MAUVIEUX
Emmanuelle MENARD
Christophe NAEGELEN
Jérôme NURY
Vincent ROLLAND
Nathalie SERRE

*Les Rendez-Vous
Parlementaires
du Contribuable*

*N°64
8 novembre 2022*

*« Quels contrôles
pour la dépense
publique ? »*

Sommaire

Présentation page 4
par Jean-Baptiste Leon,
directeur des publications de Contribuables Associés

**Dette publique :
une menace pour notre souveraineté** page 6
par Patrick Hetzel,
député du Bas-Rhin (7^e circonscription)

**Maintenir notre dette à un niveau soutenable :
un impératif absolu** page 10
par François Ecalle,
conseiller maître honoraire à la Cour des comptes

Débat avec les députés page 17

Conclusion



« 64^e
**Rendez-Vous
Parlementaire du
Contribuable** »



Présentation
par Jean-Baptiste Leon
*Directeur des publications
de Contribuables Associés*

Monsieur le député Patrick Hetzel, mesdames et messieurs les députés, mesdames et messieurs les collaborateurs, Contribuables Associés vous remercie de votre présence à notre 64^e Rendez-Vous Parlementaire du Contribuable, le premier de cette législature. Ce Rendez-Vous est consacré à la soutenabilité de la dette publique. Monsieur le député, merci de présider cette réunion. Merci aussi à François Ecalte d'être une nouvelle fois parmi nous. François Ecalte, vous êtes ancien magistrat à la Cour des comptes et président de l'association Finances publiques et Économie – Fipeco. Nous pouvons retrouver vos analyses sur le site *Fipeco.fr*.

Contribuables Associés organise depuis 2001 ces réunions de travail à l'Assemblée. Nous avons convié les 577 députés, comme à chaque fois depuis lors, à venir travailler avec des experts qui traitent d'un sujet concernant les contribuables. Nos réunions ont souvent débouché sur des propositions de lois, cosignées par de nombreux députés. Même non soumises au vote, ces propositions de loi n'en contribuent pas moins au débat.

**« La France
n'a jamais
profité des
bonnes
conjunctures
pour assainir
ses comptes »**

Notre thème du jour est le suivant : la dette publique de la France est-elle soutenable ? Pour les Contribuables Associés, on ne peut se soustraire à l'exigence budgétaire. En ce qui concerne le budget 2023, nous en sommes pour l'État à près de 500 milliards de dépenses, et à presque 160 milliards de déficit budgétaire. Depuis 1974, tous les gouvernements, quelle que soit leur couleur politique, ont préparé des budgets en déficit. Pas un seul budget n'a été voté à l'équilibre par le Parlement français. Par la faute de nos dirigeants, l'État s'est mis à dépenser plus qu'il ne gagne et à vivre à crédit. La France n'a jamais profité des bonnes conjonctures pour assainir ses comptes. On sait que l'État vit nettement au-dessus de nos moyens : il doit revoir son périmètre d'action, couper dans ses dépenses, traquer les gaspillages et réduire son train de vie.

Malgré des impôts et des taxes maintenus à des taux exorbitants, l'État dépense plus qu'il ne prélève sur les contribuables, renvoyant sur le dos des générations futures le règlement des dépenses du moment. L'État peut-il faire faillite ? Oui, l'Histoire le prouve et c'est déjà arrivé à plusieurs reprises. La dernière faillite de l'État, connue sous le nom de « Banqueroute des deux tiers » remonte au 30 septembre 1797.

Pour ce qui est de la dette, celle-ci est tout sauf indolore. Encore une fois, pour la limiter, il faut résorber le déficit budgétaire. La dette, ce sont les contribuables et les Français qui la payent, en définitive par leurs impôts – la dette d'aujourd'hui sera l'impôt de demain – ou par l'inflation qui grève leur pouvoir d'achat et leur épargne. La dette publique officielle s'est accrue de 600 milliards d'euros sous le dernier quinquennat, or seule la moitié de cette somme est imputable à la crise du Covid. La dette atteint aujourd'hui le niveau record de 2 917 milliards d'euros, soit 43 000 euros par habitant. Et si l'on comptabilise la dette hors bilan, qui tient notamment compte des paiements futurs des retraites des agents publics, le véritable montant de la dette publique avoisine les 8 000 milliards d'euros, soit plus de 117 000 euros par habitant.

En définitive, est-il encore possible de parler de souveraineté de la France quand près de la moitié de notre dette est détenue par des créanciers étrangers ? Peut-on encore parler de souveraineté de la France quand on se trouve dans un tel état de dépendance financière ? Nous avons une grande marge de progression dans l'entreprise d'assainissement de nos finances. Encore une fois, pour Contribuables Associés, il faut couper dans les dépenses si l'on veut regagner des marges de manœuvre géopolitique, politique et économique. Après ces propos liminaires, je cède la parole à M. le député.



Dette publique : une menace pour notre souveraineté **par Patrick Hetzel**

Député du Bas-Rhin (7^e circonscription)

Merci beaucoup Monsieur le Directeur. Tout d'abord, j'aimerais remercier Contribuables Associés d'avoir pris cette initiative et de nous permettre d'échanger sur la question de la dette. Je salue également la présence de François Ecalle qui, vous venez de le dire à l'instant, réalise ses analyses publiées à travers Fipeco. Pour ceux qui ne l'ont pas encore fait, je les incite vivement à lire ses travaux, extrêmement intéressants, également très stimulants pour les législateurs que nous sommes. Je lui passerai la parole dans quelques instants puisque c'est lui qui possède une expertise quant à cette question de la dépense publique. Je voudrais aussi en profiter pour vous saluer, toutes et tous, ainsi que les collègues parlementaires qui ont un emploi du temps extrêmement chargé.

La question de la dette peut être envisagée sous différents angles. Je voudrais tout d'abord insister, en propos liminaire, sur le fait que le niveau de dette publique que nous atteignons aujourd'hui est tellement critique qu'il pose de plus en plus la question de la souveraineté même de notre pays. Nous savons en effet qu'une partie significative de cette dette est aussi détenue par des étrangers, que ce soit, dans certains cas évidemment, des établissements financiers, mais aussi des investisseurs, ce qui nous distingue par rapport à d'autres pays.

Quand vous prenez un pays également fortement endetté tel que le Japon, la grande particularité, c'est que cette dette n'a pas exactement le même impact sur la souveraineté du Japon, car elle est quasiment intégralement détenue par les investisseurs japonais eux-mêmes. Cela ne veut pas dire que la question de la dette ne se pose pas au Japon, mais elle a en tout cas beaucoup moins d'incidence en termes de souveraineté. En réalité, ce qui est en jeu aussi – et il faut en avoir conscience dès qu'on aborde cette question de la dette –, c'est la signature de la France.

Avant d'en revenir à des chiffres, je veux juste vous montrer que nous avons atteint, à un certain moment, un point critique quant au financement de la dette. C'est passé un peu inaperçu, puisque ce dont je vais vous parler s'est déroulé fin juin, début juillet. Comme vous le savez, un certain nombre d'emprunts arrivent évidemment à échéance, et cela de manière assez régulière. Lorsque de tels emprunts arrivent à échéance, l'État est amené à se réendetter pour refinancer la dette. L'une des questions qui se posent alors régulièrement est celle du taux auquel on est susceptible d'emprunter. Ce qui a constitué au cours des dernières années une situation assez inédite, c'est que

« Le niveau de dette pose la question de la souveraineté de notre pays »

« Plusieurs types de problèmes liés à la dette »

les États étaient en quelque sorte incités à s'endetter puisque les taux étaient extrêmement faibles, parfois même négatifs.

Mais cette période est désormais révolue et elle l'est d'autant plus qu'un phénomène inflationniste est en train de se développer. À côté de ce phénomène inflationniste se pose aussi la question du taux auquel un État comme la France est susceptible de s'endetter. On s'est non seulement aperçu que ces taux étaient en train de monter – les financeurs potentiels sont dans une situation où ils mettent davantage la pression –, mais il y a eu aussi fin juin un moment où l'État a été obligé de contracter des OAT, des obligations à terme. Pour se financer, ces obligations à terme ont été contractées au taux de l'inflation, et non pas avec un taux fixe mais avec un taux variable, ce qui est doublement inquiétant. La signature de la France s'est de ce fait trouvée dégradée, car il s'agit d'une indexation sur l'inflation et on ne sait pas comment celle-ci est susceptible d'évoluer, ce qui a de quoi fortement nous inquiéter.

Sans vouloir être trop technique, quand on aborde cette question de la dette et du financement de la dette, il faut avoir conscience que, à l'intérieur de la zone euro, il y a des différences que l'on appelle techniquement le *spread*, c'est-à-dire que tous les États ne sont pas dans la même situation en termes de taux d'emprunt. Le *spread* est en train d'augmenter entre les États du sud et les États du nord de l'Europe, ce qui doit être aussi un sujet d'inquiétude. Pendant très longtemps, la France est arrivée peu ou prou à emprunter au même taux que l'Allemagne, mais ceci est en train de s'inverser. Pour que vous compreniez ce qui est en jeu, le taux d'endettement de l'Allemagne étant nettement inférieur à celui de la France, la signature d'un État comme l'Allemagne reste donc aujourd'hui supérieure à la France.

Tout de même quelques chiffres pour que l'on pose les bases. Parlons simplement du projet de loi de finances 2023 : les chiffres parlent effectivement quelque part d'eux-mêmes, puisque nous avons un budget qui nous est proposé avec 155 milliards d'euros de déficit, auquel s'ajoute une autre particularité entre le budget de 2022 et celui de 2023, une augmentation de dépenses publiques de 62 milliards d'euros. On voit bien que l'augmentation est de plus en plus forte et que nous avons désormais une dette publique s'élevant à 3 000 milliards d'euros. Nous atteignons là des sommes considérables, à tel point que l'on peut sans exagérer dire que nous sommes dans une véritable situation d'addiction à cette dépense publique et par voie de conséquence à la dette.

Cela pose en fait un double problème, celui que je viens de mentionner à l'instant, portant sur la souveraineté de notre pays, mais de plus combiné à la question de la soutenabilité, dont M. Ecalte, je le pense, parlera plus longuement tout à l'heure. Tout cela est-il encore soutenable ? Sans vous abreuver de chiffres, voici tout de même quelques éléments pour que vous perceviez les enjeux. Nous avons en fait plusieurs types de problèmes liés à la dette. Nous sommes évidemment réunis ce soir pour aborder la question de la dette publique car ici, au Parlement, nous débattons principalement de la dépense publique, mais lorsque l'on regarde la question de la souveraineté dont je vous parlais auparavant, il faut aussi regarder ce qu'il se passe sur trois dettes et les cumuler. Ces trois dettes sont les suivantes : évidemment la

dette publique, celle dont nous avons parlé, mais il y en a une deuxième qui mérite aussi une attention toute particulière, je veux parler de la dette des ménages, et il y en a encore une troisième, la dette des entreprises. Quand vous faites une comparaison, vous vous apercevez que désormais la dette publique française, 3 000 milliards d'euros, représente pas loin de 113,3 % du PIB (produit intérieur brut), c'est-à-dire qu'il faut plus d'une année de création de richesse française pour simplement couvrir la dette publique. À cela vient s'ajouter une dette des ménages qui représente 67,1 % du PIB, et enfin la dette des entreprises qui désormais est de 167,3 % du PIB. Lorsque vous faites la somme de ces trois dettes, vous arrivez pour la France à un niveau de 347,7 % – pratiquement 350 % – du PIB. Ce qui veut dire que si la France veut rembourser ces différentes dettes – dette publique, dette des ménages et dette des entreprises –, il faudrait trois années et demie pleines et entières de création de richesse uniquement pour rembourser ces sommes.

Pour vous donner un ordre d'idée, si l'on cumule ces trois dettes pour l'Allemagne, on en est à 200 % du PIB. Là où les Allemands sont à 200 %, nous en sommes à 350 %. Mais revenons-en à la dette publique : pour l'Allemagne, cette dette est un peu inférieure à 70 %. Aujourd'hui, l'un des problèmes auxquels nous sommes confrontés, c'est qu'en termes de PIB l'Allemagne a une dette publique de 70 % du PIB, alors que nous, Français, nous rapprochons de plus en plus des 120 %. La dette des ménages en Allemagne est également inférieure à celle de la dette des ménages en France puisqu'elle est de 57,3 % du PIB. Pour ce qui est de la dette des entreprises côté allemand, elle est nettement inférieure. Vous évoquiez tout à l'heure, et nous aurons peut-être l'occasion d'y revenir, la question de la part du Covid dans le développement de la dette. Les entreprises, notamment allemandes, se sont aussi endettées, mais quand vous regardez leur taux d'endettement en termes de PIB, elles sont à 73 % tandis que nous, nous sommes désormais avec le PGE (prêt garanti par l'État), à 167,3 %. Là aussi, on voit bien cet écart qui va du simple au double : nos entreprises françaises sont nettement plus endettées que les entreprises allemandes, ce qui pose également un problème de compétitivité de nos entreprises.

Comme nous le savons, le budget de l'État repose à la fois sur des dépenses mais aussi sur des recettes. Quand la compétitivité économique est elle aussi mise en difficulté, cela est susceptible d'avoir des incidences sur l'évolution des recettes fiscales. Le tout n'est pas très rassurant. On le voit bien, la terminologie qui a été employée par le président de la République au moment de la crise du Covid, avec cette fameuse formule du « quoi qu'il en coûte », a en quelque sorte installé l'idée qu'il y aurait, permettez-moi le terme, de l'« argent magique », qu'il n'y aurait pas de difficultés parce que, quoi qu'il en coûte, il faut assumer.

En ce qui concerne d'autres pays autour de nous, et je pense plus particulièrement à l'Allemagne, on voit bien que, sur les finances publiques, les incidences ne sont pas les mêmes, et l'on ne peut pas dire que les Allemands aient mis en difficulté leurs entreprises ou qu'ils n'aient pas pris à bras-le-corps la gestion de la crise. Comme vous le disiez fort pertinemment, ce qui a été extrêmement inquiétant, c'est de constater qu'entre 2017 et 2022 la dette publique a augmenté de 600 milliards d'euros et qu'en réalité lorsque

« Nos entreprises sont nettement plus endettées que les entreprises allemandes »

**« Une démarche
de sobriété
bureaucratique »**

vous soustrayez de ces 600 milliards la part liée au Covid, à la gestion de la pandémie, vous vous apercevez que, même si cette dernière représente la moitié de ces dépenses, il y a encore eu une augmentation de 300 milliards en réalité liée à une non-maîtrise de la dépense publique.

Si cela vous intéresse, je vous invite à aller regarder un rapport, rendu par la Banque de France au mois de mai de cette année, et qui a donné lieu à une conférence du gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, devant le Haut Conseil des finances publiques, en date du 10 mai 2022. La thématique était celle que nous traitons également ce soir, à savoir la soutenabilité de la dette française. François Villeroy de Galhau indique qu'il y a deux aspects à ne pas négliger. Un aspect qui va préoccuper les finances publiques dans les années à venir, à savoir la hausse des taux qui est déjà présente : mécaniquement, vous allez avoir une part des intérêts de la dette dans le budget de la nation qui va avoir tendance à augmenter. En réalité, une fois que vous avez un mécanisme de ce type-là, cela limite de plus en plus vos capacités d'action en termes de politique publique. Le second sujet était celui des règles européennes et, quand je dis règles européennes, je devrais plutôt dire le fait que, désormais, nous ne les respectons absolument plus car celle spécifiant que l'on ne doit pas dépasser un taux annuel d'endettement de 3 % du PIB a été depuis longtemps dépassée. Il y a donc ici un travail à effectuer et principalement autour de cette question de l'augmentation à venir du coût de la dette, qui va rendre les choses de plus en plus difficiles.

Plus que jamais, l'enjeu est de savoir comment développer une stratégie de désendettement qui soit réaliste et crédible. Pour arriver à faire cela, il est clair qu'il faut se préoccuper d'un thème que l'on retrouve très souvent dans les publications de Contribuables Associés – et vous faites vraiment œuvre utile en la matière –, je veux parler de la qualité de la dépense publique. C'est un peu comme le cholestérol, il y a le bon cholestérol et le mauvais cholestérol. Lorsque vous faites de l'investissement, à un moment donné, l'investissement implique un possible retour sur investissement. Vous êtes, à ce moment-là, dans une démarche financière qui n'est pas seulement celle d'une dépense courante de fonctionnement. On voit bien que là où l'État éprouve des difficultés, c'est dans la maîtrise de la dépense courante, qui n'est pas effectuée comme elle le devrait. C'est souvent là-dessus qu'il y a des débats et je tiens à ce propos à rendre hommage au travail de notre collègue Véronique Louwagie. Elle est la vice-présidente de la commission des Finances et, au nom des Républicains, elle a fait une proposition sur une démarche de sobriété bureaucratique afin d'aller chercher de la réduction de dépenses, tout en maintenant des politiques publiques qui puissent être efficaces.

Voilà donc un certain nombre d'enjeux, mais nous avons la chance d'avoir parmi nous ce soir François Ecalle. Il est l'expert en la matière et, sans tarder, je vais lui laisser la parole. Nous aurons ensuite un peu de temps pour échanger avec vous en fonction des questions que vous aurez.



François Ecalles

conseiller maître honoraire à la Cour des comptes

Merci, Monsieur le Député, de vos bonnes paroles sur mon expertise et sur le site de Fipeco. Merci à Contribuables Associés de m'avoir invité ce soir pour répondre à la question : « La dette publique de la France est-elle soutenable ? »

Je vous rappelle tout d'abord que la dette publique représente la dette de l'ensemble des administrations publiques, non seulement l'État, mais également les collectivités locales et la Sécurité sociale. Par abus de langage, je ferais comme si c'était l'État, mais c'est à vrai dire un abus de langage limité, l'État portant 80 % de cette dette. La dette publique est-elle soutenable ? Cette question oblige à définir ce que l'on entend par « soutenabilité ». Ceci est moins évident, car il n'y a pas de définition officielle de la soutenabilité de la dette. Je vais donc prendre la mienne, ma propre définition : c'est une situation dans laquelle l'État est capable d'honorer les engagements qu'il prend lorsqu'il emprunte.

Ces engagements consistent non seulement à payer les intérêts de ses emprunts, mais aussi à en rembourser le principal, éventuellement en réempruntant. Et, en ce qui concerne la France depuis cinquante ans, c'est toujours en réempruntant. Notre pays n'est d'ailleurs pas le seul dans ce cas, mais cette question est très importante car, si les créanciers d'un État considèrent que la dette de ce dernier n'est pas soutenable, cela veut dire pour eux qu'il y a une probabilité non nulle qu'ils ne soient pas remboursés. Dans ce cas, ils peuvent s'inquiéter et augmenter les taux d'intérêt en y intégrant une prime de risque car, effectivement, le risque qu'ils prennent est de plus en plus élevé. Cela ne fait qu'aggraver le problème, et si le problème est aggravé, d'autres créanciers – qui n'avaient peut-être pas peur – vont se mettre à s'inquiéter et demander, eux aussi, une prime de risque de plus en plus élevée. On finit par en arriver à un phénomène auto-entretenu, auto-réalisateur de panique qui peut conduire, et nous l'avons évoqué car cela est déjà arrivé dans l'Histoire, à des défauts de paiement.

En général, les pays de l'OCDE, les grands pays et même les pays en développement ne vont pas jusqu'au défaut de paiement : avant d'en arriver là, cela se passe comme dans une entreprise qui va voir ses créanciers afin de discuter avec eux car, de fait, si l'entreprise ne rembourse plus, les créanciers ne récupèrent plus rien, ce qui n'est pas l'idéal pour eux non plus. Le médiateur avec lequel ces pays discutent est historiquement le FMI, et l'on aboutit en général à des solutions dans lesquelles chacun perd : les créanciers sont obligés

**« Un douloureux
plan de
redressement
des comptes
publics »**

de restructurer une partie de leurs créances et l'État concerné est obligé, pour sa part, de mettre en place un plan de redressement de ses comptes publics qui est en général assez douloureux et, en tout cas, imposé de l'extérieur, ce qui entraîne donc derrière un véritable problème de souveraineté.

Il ne faut donc pas arriver à une telle situation. La dette publique française pourrait-elle se retrouver dans ce schéma-là ? Je vais répondre en deux parties : la première, pour montrer que la dette publique française ne serait pas soutenable si la Banque centrale européenne n'était pas là pour la soutenir ; et dans un second temps, pour montrer que, même si en théorie le soutien de la Banque centrale européenne peut être illimité, les pays du sud de l'Europe, dont la France fait partie, ne devraient pas considérer que la BCE, la Banque centrale européenne les soutiendra indéfiniment, ce serait peu prudent. Dans ces conditions-là, notre dette risque de ne pas être soutenable éternellement.

« La soutenabilité de la dette dépend de facteurs spécifiques à chaque pays et à chaque période »

La dette publique française n'est pas soutenable dans un univers où il n'y aurait pas de Banque centrale pour la soutenir. La question que se posent depuis très longtemps les économistes est de savoir quelles sont, en pratique, les conditions de soutenabilité de la dette. Y a-t-il un seuil d'endettement, rapporté au PIB, au-delà duquel ce que je viens de décrire se produit : des créanciers qui se mettent à avoir peur avec un phénomène auto-réalisateur de crise. Pourquoi rapporter la dette au PIB ? Le PIB représente ce que nous produisons chaque année, mais c'est aussi, comptablement, la somme des revenus, et c'est là-dessus qu'on prélève les impôts et les cotisations sociales. Le PIB est aussi une forme d'approximation de l'assiette des prélèvements obligatoires et, pour les créanciers d'un État, finalement le gage ultime, la possibilité de lever des impôts et des cotisations sociales pour rembourser la dette. Si cette assiette augmente, si le PIB augmente, il est alors possible de s'endetter plus, de même que pour une entreprise dont le chiffre d'affaires augmente et qui peut s'endetter davantage. Ainsi, les économistes regardent ce rapport de la dette publique au PIB et s'interrogent sur le moment à partir duquel ce rapport devient non soutenable. Il y a eu de nombreuses études réalisées, des chiffres ont été avancés : 90 % du PIB – nous les avons franchis allègrement sans aucun problème. En fait, il n'y a pas de chiffre car, en réalité, la soutenabilité de la dette dépend de considérations, de facteurs spécifiques à chaque pays et à chaque période. De facteurs qui, parfois, sont très qualitatifs et donc pas mesurables par les économistes, comme la crédibilité de la politique publique. Un État est comme un ménage ou comme une entreprise vis-à-vis de son banquier : si l'on arrive à raconter à ce dernier qu'on peut continuer à s'endetter et que tout va aller bien, à ce moment-là, il n'y a pas de problème. Cela dépend donc de la crédibilité, ou d'autres facteurs, comme vous l'avez très bien dit en parlant du cas du Japon tout à l'heure.

Le Japon n'a aucun problème de financement de sa dette qui est à plus de 200 % du PIB, depuis plus de dix ans, alors que l'Espagne, par exemple, a eu des problèmes majeurs en 2011-2012 avec une dette publique qui s'établissait à l'époque autour de 60 % du PIB. La différence essentielle entre le Japon et l'Espagne, c'est que le Japon a une capacité d'épargne tellement importante que cela lui permet de financer non seulement le déficit de l'État japonais, mais aussi le déficit américain ou celui d'un tas d'autres pays. Le Japon a d'énormes créances sur le reste du monde alors que l'Espagne est dans la

situation inverse : elle est très fortement endettée vis-à-vis du reste du monde. Dans le cas du Japon, cette situation est le résultat de ses excédents de sa balance des paiements courants, et dans le cas de l'Espagne, c'est le résultat d'accumulation de déficits de sa balance des paiements courants. Il s'agit là d'un facteur essentiel, mais il y en a des tas d'autres qui font que, suivant les pays, la crise pourra survenir à 60 % du PIB, 80 % du PIB, ou encore à 100 %, 150 % du PIB, on ne sait pas très bien.

La seule chose que les économistes puissent dire, et qu'ils disent, c'est qu'il y a une condition nécessaire à la soutenabilité de la dette : que l'État soit capable de contrôler sa dette publique, en pratique, de stabiliser ce fameux ratio dette publique sur PIB. De le stabiliser dans des conditions normales. Les économistes vous diront, et je suis d'accord là-dessus, qu'en période de crise ou de récession la dette publique doit augmenter, il ne faut pas essayer de la stabiliser à ce moment-là. En dehors des périodes de crise et de récession, il faut donc arriver à stabiliser ce ratio pour montrer qu'il est bien sous contrôle. Il y a toute une littérature sur la politique budgétaire, consacrée aux conditions de stabilisation de la dette publique en pourcentage du PIB. Mais on tombe là sur des controverses bien connues : il y a une petite formule mathématico-comptable qui permet de montrer que, pour stabiliser la dette publique à un certain pourcentage du PIB, il faut dégager un solde primaire, un solde hors charge d'intérêt, qui va dépendre de deux paramètres essentiels, le taux d'intérêt de la dette et le taux de croissance du PIB en valeur – et non pas le taux de croissance en volume, dont on parle souvent quand on dit que la croissance est de 1 % ou de 2 %.

Il y a là deux cas de figure : le premier, le plus simple finalement, c'est lorsque le taux d'intérêt de la dette est supérieur au taux de croissance du PIB. À ce moment-là, on voit qu'il faut dégager un excédent primaire, et un excédent primaire est d'autant plus important que la dette est élevée. La leçon de politique économique est ici très simple : plus votre dette est élevée, plus cela va être difficile de l'arrêter, car plus elle est élevée plus il va falloir dégager un excédent primaire important. Vous n'avez pas intérêt, dans ces conditions, à trop attendre. Il vaut mieux la stabiliser avant d'avoir à réaliser un excédent primaire qui sera peut-être impossible à dégager car on ne pourra pas augmenter les impôts indéfiniment pour réduire les dépenses publiques indéfiniment. Il y a un moment où il y a probablement une limite.

Il s'agissait ici du cas simple, considéré comme le cas standard il y a encore trois ou quatre ans de cela, jusqu'à ce que l'économiste français Olivier Blanchard nous montre qu'en réalité ce n'était pas du tout le cas standard, et ce à partir des États-Unis, du cas américain, ou de beaucoup d'autres pays en fait. Il arrive très souvent que le taux d'intérêt de la dette soit inférieur au taux de croissance du PIB, et beaucoup d'économistes vous le diront, cette situation risque de devenir la norme, pour des raisons que je ne vais pas développer ici. À ce moment-là, le problème de la soutenabilité devient très différent, car avec n'importe quel déficit primaire, même à 10 % du PIB, vous pouvez montrer que si vous maintenez ce déficit primaire constant jusqu'à la fin des temps, vous arriverez toujours à stabiliser la dette. Votre dette sera toujours soutenable. Un certain nombre d'économistes vous disent ainsi qu'il n'y a plus de problème de soutenabilité de la dette, car elle sera toujours

« Plus votre dette est élevée, plus cela va être difficile de l'arrêter »

« Des hypothèses de croissance qui sont assez optimistes »

soutenable, on arrivera toujours à la stabiliser. Je ne suis pas convaincu pour trois raisons.

- La première raison est celle-ci : oui, si vous avez un déficit primaire de 10 % et que vous le maintenez à 10 %, vous allez probablement stabiliser la dette, mais peut-être à 600 % du PIB. Et avant d'arriver à 600 % du PIB, vous allez peut-être avoir des problèmes avec des créanciers qui vont se mettre à s'inquiéter. C'est une condition nécessaire à la stabilisation de la dette, mais pas suffisante, car encore faut-il la stabiliser à un niveau qui ne soit pas trop élevé.
- Deuxièmement, quand les économistes nous disent qu'aujourd'hui la norme est plutôt que le taux d'intérêt de la dette soit inférieur au taux de croissance du PIB, ce n'est pas évident. Aucun ne mettra sa main au feu pour dire que cela durera jusqu'à la fin des temps. En 2020, d'ailleurs, c'était l'inverse. Le PIB s'est cassé la figure, le taux d'intérêt de la dette est resté en France aux alentours de 1 %, car il y a à l'intérieur le taux de toutes les vieilles dettes déjà contractées, et la dette a explosé. En revanche, aujourd'hui, il est vrai que même si le taux d'intérêt de la dette a beaucoup augmenté, l'inflation quant à elle, a beaucoup plus augmenté, et nous sommes encore aujourd'hui dans cette situation nouvelle dans laquelle le taux d'intérêt de la dette est inférieur au taux de croissance du PIB. Mais cela ne durera peut-être pas éternellement.
- Troisième argument qui est pour moi le plus important. Quand les économistes vous disent cela, en fait, ce qu'ils vous disent, c'est que si vous maintenez le déficit primaire à un certain niveau indéfiniment – à 4 % du PIB, 6 % du PIB, ou n'importe quel autre pourcentage –, vous allez effectivement arriver à stabiliser la dette, c'est mathématico-comptable. Le problème, c'est que le déficit public peut augmenter, et pour arriver à le stabiliser, ce n'est pas du tout évident. C'est pourquoi je dis que, pour le moment, la dette française n'est pas soutenable. Pour l'illustrer, il suffit de faire un graphique très simple. Vous mettez sur ce graphique le déficit public en pourcentage du PIB – ou le déficit primaire d'ailleurs car c'est pareil, ils évoluent exactement de la même manière, depuis le début de la V^e République – et vous allez voir que le déficit est sur une tendance croissante. Il oscille, évidemment : dans les périodes de crise, il augmente, ensuite il diminue quand ça va mieux, mais il ne revient jamais à la situation initiale et après il repart encore plus haut. Il est donc sur une tendance croissante. Dans ce genre de situation où le déficit public est de manière structurelle sur une tendance croissante, alors, la dette publique est elle aussi sur une tendance croissante. En fait, elle explose et nous sommes sur une trajectoire explosive.

Ceci concerne le passé, mais pour l'avenir, vous avez parlé du projet de loi de finances. Ce projet de loi de programmation des finances publiques nous donne des idées sur ce qu'entend le gouvernement à l'horizon 2027. On voit que, dans ce projet de loi de programmation, on se contente de prévoir que la dette publique revienne quasiment au même niveau qu'en 2021. On arrive tout juste à la stabiliser. Et comment fait-on pour la stabiliser ? On la stabilise avec des hypothèses de croissance qui sont assez optimistes, comme l'a souligné le Haut Conseil des finances publiques. Il y a des baisses des prélèvements obligatoires, la suppression de la CVAE (cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises), mais, surtout, la condition essentielle est une

croissance des dépenses publiques, qui est en fait très faible, étant en moyenne à peu près de 0,7 % par an en euros constants en volume. Vous me direz que c'est beaucoup, que c'est plus que 0 %, et c'est à peu près ce que l'on a fait durant les années 2011-2019. Mais durant cette période-là, la charge d'intérêt baissait, alors que, maintenant, nous allons nous retrouver dans une période où, même si le taux d'intérêt est encore inférieur à l'inflation, la charge d'intérêt va remonter. Ce n'est donc pas exactement le même cas de figure.

De plus, dans les années 2011-2019, on a fait des réformes. Une réforme des retraites qui a joué pendant huit ans puisqu'on a remonté l'âge minimal d'un trimestre chaque année sur huit ans, ce qui a eu des effets sur toute la décennie ; il y a eu un gel du point de la fonction publique pendant pratiquement dix ans ; on a eu des dépenses de santé ONDAM (objectif national de dépenses d'assurance maladie) dont le taux de croissance était chaque année de 2 % ou 2,5 %, ce qui est très faible ; sous François Hollande, il y a eu une baisse des dotations de l'État aux collectivités locales de 12 à 14 milliards d'euros, baisse qui a eu des effets car les collectivités locales ont été obligées de couper un peu dans leurs investissements, mais aussi dans leurs dépenses de fonctionnement. Pour la première fois en 2015/2016, l'emploi public local a baissé, ce qui n'était jamais arrivé. Tout cela a eu des effets. Ce qui est implicite dans ce projet de loi de programmation, c'est qu'on recommence la même chose et je pense qu'on n'y arrivera pas. En fait, je pense que personne n'y arrivera.

Vous avez tout à l'heure parlé du « quoi qu'il en coûte ». Pour moi, le « quoi qu'il en coûte » était nécessaire, mais je reconnais que cela induit l'idée, dans l'esprit de beaucoup de gens, que finalement la dépense publique est illimitée, que la dette publique est illimitée. C'était nécessaire, il fallait le faire mais, aujourd'hui, nous ne sommes plus dans la situation de la décennie précédente et je pense que nous ne ferons pas ces réformes. La dette publique continuera sur une trajectoire non soutenable, si ce n'est que, heureusement, la BCE est là. Heureusement, pour le moment, cela se passe très bien. La question est de savoir si ça va continuer encore longtemps à se passer très bien. En effet, aujourd'hui, la France n'a aucun problème pour s'endetter. Un critère majeur est la mesure de la prime de risque, ce fameux *spread* entre taux d'intérêt des OAT françaises et le taux d'intérêt allemand. Depuis quasiment les débuts de la zone euro, il est autour de 50 points de base, je l'ai encore vérifié. Cela ne change quasiment pas, il y a eu quelques moments en début d'année dernière où il est monté à 60/70 points. Il n'y a donc pas de problème de financement parce que la BCE est là pour acheter les titres de la dette publique. Aujourd'hui, la Banque de France détient pour le compte de la BCE à peu près entre 20 et 25 % de la dette publique française. C'est comme si, depuis dix ans, toute la nouvelle dette émise par la France était achetée par la BCE. Si la BCE continue comme cela, si elle reprête à chaque fois que les OAT arrivent à échéance, il n'y a aucun problème. Ont fait rouler notre dette éternellement et il n'y a plus aucune difficulté.

Peut-on raisonnablement considérer que cela va durer indéfiniment ainsi ? Non, pour une première raison que vous avez pu constater ces derniers temps : la BCE arrête cette politique car l'inflation est repartie – le problème

« Aujourd'hui, la France n'a aucun problème pour s'endetter »

« *Quoi qu'il en coûte* »

étant l'inflation – et, comme toutes les autres banques centrales, la BCE fait deux choses : tout d'abord, elle remonte ses taux et, ce qui est pour moi encore plus important que la remontée des taux, elle arrête d'acheter des titres publics, des obligations des pays de la zone euro, comme le font la banque d'Angleterre ou la Federal Reserve américaine. La BCE ne va pas aussi loin que la Fed américaine : la Fed américaine réduit son bilan. La BCE dit pour sa part : je n'augmente pas plus, je ne rachète plus de titres publics mais, pour ceux qui arrivent à échéance, je reprête à l'État concerné pour finalement maintenir au même niveau mon stock de titres publics. Je fais donc rouler la dette, mais je n'augmente pas davantage mon stock de titres publics. Dans ces conditions-là, pour financer leur déficit, les États de la zone euro doivent revenir sur les marchés financiers. Et la question se repose, exactement comme précédemment, il va falloir retrouver ou garder, comme dans le cas de la France, la confiance des marchés financiers. Si nous sommes sur une trajectoire non soutenable, ces derniers vont peut-être finir par s'en rendre compte et avoir peur. Mais si les marchés ont peur, que va faire la BCE ?

La première réponse a été apportée par Mario Draghi en 2012, lorsqu'il a dit qu'il interviendrait *whatever it takes*, « quoi qu'il en coûte » en quelque sorte, ce qui se traduit concrètement par un programme de la BCE – qui n'a jamais été utilisé mais qui existe – nommé OMT (*Outright Monetary Transactions*, « opérations monétaires sur titres »), permettant à la BCE d'intervenir pour des quantités illimitées, l'achat de titres publics d'un État de la zone euro en difficulté. Mais il y a un problème car, pour mettre en œuvre ce programme, il faut que l'État considéré ait passé un accord avec le Mécanisme européen de stabilité (MES), une sorte de FMI européen que l'on a créé en 2012. Un accord avec le MES est un accord dans lequel le pays en question accepte des mesures de redressement de ses comptes publics. En mars 2020, au début de la crise sanitaire, Christine Lagarde, d'une part, a eu une phrase malheureuse sur le fait que la BCE n'était pas là pour supprimer tous les *spreads* et toutes les primes de risque ; et le gouvernement italien, d'autre part, a expliqué que jamais il ne passerait un accord avec le MES, que c'était hors de question. On risquait donc de se retrouver dans une situation extrêmement dangereuse, où les marchés allaient tout d'un coup s'inquiéter pour l'Italie et attaquer l'Italie. La réponse a été un gigantesque programme pandémique stratégique, de quelques centaines de milliards d'euros de rachat de titres publics au nom de la pandémie. Ce programme est arrivé à sa fin en mars dernier et la BCE a donc déclaré que c'était terminé et qu'elle n'achetait plus de titres.

Au printemps dernier, après avoir dit cela, la BCE s'est à nouveau posé la question : compte tenu de la fragilité de certains pays de la zone euro, dont la dette n'est pas vraiment totalement soutenable – comme l'Italie, la France –, il lui fallait peut-être prévoir autre chose. Les Italiens ayant bien dit qu'ils ne voulaient pas signer d'accord avec le MES, la BCE a donc trouvé un autre système : cet instrument, présenté en juillet dernier, au moment des décisions de hausse des taux directeurs, s'appelle le TPI (*Transmission Protection Instrument*), un dispositif anti-fragmentation de la zone euro. On aurait tout aussi bien pu parler de dispositif anti-explosion de la zone euro. Ce dispositif est en fait le même que l'OMT : il permet d'acheter en quantité illimitée des titres publics, si ce n'est que l'on ne parle plus du mécanisme européen de stabilité. Pour que ce dispositif puisse être actionné, les critères sont d'une

part que le pays en question respecte les règles budgétaires européennes – et la Commission européenne a toujours trouvé que tout le monde les respectait puisque personne n’a jamais été sanctionné –, la seconde condition étant que la dette publique de ce pays soit soutenable, la BCE appréciant elle-même cette soutenabilité. C’est donc la première fois que la BCE se met à faire d’une certaine façon de la politique budgétaire, à apprécier la politique budgétaire des États.

La question qui se pose maintenant est de savoir, au cas où il y aurait maintenant une crise, quelle sera la réaction de la BCE. Personne n’en sait rien. Comment la BCE va-t-elle apprécier la soutenabilité de la dette de l’Italie ou de la France, si jamais il y avait une crise. Le risque serait qu’elle dise finalement que la dette n’est pas soutenable et qu’elle n’intervient pas. Je pense que les marchés ont en tête, et ils n’ont pas tort, que la BCE ne prendra jamais la responsabilité politique de laisser un pays de la zone euro faire défaut, surtout si c’est l’Italie ou la France. Je pense que la BCE interviendra toujours. Cela se passera dans des conditions difficiles, dans les mêmes conditions qu’au Royaume-Uni il y a un mois : face à un programme que les marchés considéreront comme non soutenable, la BCE sera obligée d’intervenir, comme la banque d’Angleterre est intervenue, mais en expliquant à l’État considéré qu’il ferait bien d’arrêter. Il y a eu les effets que l’on connaît sur le Royaume-Uni, démission du gouvernement et changement de programme. Mais même si le pays en question n’agit pas ainsi, je pense que la BCE – et beaucoup de gens sur les marchés en sont convaincus – jouera l’épreuve de force, mais finira par intervenir parce qu’elle ne peut pas prendre cette responsabilité. Dans ces cas-là, et si tout le monde pense de même, tout est possible et les dettes publiques peuvent augmenter indéfiniment, la BCE étant toujours là.

Le risque ultime, dans le cas de la zone euro, est politique : un jour, dans un pays du nord de l’Europe, un parti populiste, ou vous pouvez l’appeler comme vous voulez, peut arriver au gouvernement avec comme thème : nous en avons assez de payer pour les pays du Sud. Et ce pays-là sortira de la zone euro. Les pays du Sud ont bien compris qu’ils n’avaient aucun intérêt à sortir de la zone euro : ni l’Italie ni la France ni la Grèce, qui est restée ; mais, en revanche, je crains qu’un jour un pays du Nord n’en sorte. Ce jour-là, la monnaie de ce pays-là s’appréciera, la monnaie des autres pays se dépréciera. Si vous posez la question à des économistes hollandais, allemands, etc., ils vous diront toujours que, contrairement à ce que pensent les économistes français, l’appréciation d’une monnaie, c’est très bien. C’est le signe que les choses vont bien, cela permet de faire gagner du pouvoir d’achat. Le risque ultime pour la zone euro est donc l’explosion de la zone euro par une sortie de pays du Nord. C’est pourquoi, fondamentalement, je pense qu’il faut garder notre dette publique soutenable, arriver à montrer qu’elle est sous contrôle, et donc arriver à la stabiliser tout en admettant que cela va être très dur.

« Le risque ultime est politique »

Débat avec les députés

Jean-Baptiste Leon

Merci beaucoup, François Ecalle, pour cet éclairage puissant. Je vais maintenant lancer les questions-réponses.

« Cela fait des années que l'on ne respecte pas la trajectoire européenne »



Marie-Christine Dalloz
Députée du Jura (2^e circonscription)

J'aurais une question, Monsieur, sur la notion de soutenabilité de la dette française. Je mettrais en avant quatre critères et vous allez me dire si ces critères-là sont suffisants, excessifs, ou s'il faut en ajouter d'autres. Premier critère, c'est le niveau d'encours de notre dette, le stock, et force est de constater qu'en France l'encours est tout de même très important. Deuxième critère, ce sont les nouvelles inscriptions. En 2023, ce sera la première fois que nous allons emprunter 200 milliards sur les marchés financiers. Il y a à la fois notre déficit à financer et le stock d'il y a dix ans qui arrive à échéance. Troisième critère, que je mets en avant, ce sont les réformes structurelles. Cela fait des années que l'on ne respecte pas la trajectoire européenne, qu'on s'en écarte. La Commission européenne nous demande de faire des efforts de réformes structurelles, mais la France n'en a pas fait depuis un moment, la réforme des retraites étant systématiquement repoussée aux calendes grecques. Quant au quatrième critère, le taux d'intérêt, c'est peut-être celui qui va susciter beaucoup de débats dans les années à venir. Aujourd'hui, il n'est plus à 2,5 % mais en fait à 2,7 %, voire 3 %. Jusqu'à quel niveau estimez-vous qu'il soit soutenable pour l'économie française, pour le budget français, et à quel niveau ne le sera-t-il plus ? Sur la notion de soutenabilité, y a-t-il des critères qui vous semblent manquer dans mon analyse ?

François Ecalle

Ces critères sont très pertinents. L'encours de la dette, oui bien sûr. La seule nuance que je mets, c'est que l'encours de la dette, en euros ou en quelque

monnaie, dépend de la taille du pays. C'est pourquoi je le disais, il faut le reporter à quelque chose de représentatif : autrement dit le PIB, que l'on prend d'habitude, et qui est représentatif à la fois de la taille du pays et de sa capacité à lever des prélèvements obligatoires. Le ratio dette sur PIB est le critère essentiel, mais il ne suffit pas. Nous avons parlé tout à l'heure du Japon qui s'en sort très bien avec une dette supérieure à 200 % de son PIB. Il y a un autre critère également important, à savoir l'endettement vis-à-vis de l'extérieur. Comme je vous le disais tout à l'heure, la différence entre le Japon et l'Espagne tient à l'endettement extérieur. De ce point de vue-là, la France n'est pas très bien placée. Globalement, si vous prenez l'ensemble des dettes des agents privés, mais qu'on le consolide et qu'on regarde ce qui finalement est dû au reste du monde, on s'aperçoit que nous sommes endettés vis-à-vis du reste du monde. Ce n'est pas encore catastrophique, cela représente environ 30 % du PIB, donc beaucoup moins que l'Espagne qui doit en être à 60 % ou 70 %, mais cela augmente car c'est l'accumulation des déficits de la balance des paiements. Chaque fois que l'on a un déficit des paiements courants, on augmente notre endettement vis-à-vis du reste du monde. Il faut donc effectivement aussi regarder ce critère.

Pour en revenir à l'encours de la dette, on ne sait pas très bien quel est le niveau maximal de soutenabilité, c'est pourquoi je dis, à l'instar de tous les économistes, que le plus important, plus que le niveau, c'est l'évolution et la capacité à montrer que cela n'augmente pas. Ce qui renvoie à votre troisième critère, celui des réformes structurelles. Pour que ça n'augmente pas, car spontanément le déficit public va augmenter, il faut être capable de maîtriser le déficit public, donc les dépenses publiques. Si l'on veut par ailleurs répondre à certains besoins nouveaux, par exemple en matière d'investissements pour la transition climatique, etc., il faut donc faire des efforts sur les autres dépenses, donc des réformes. La possibilité de mener à bien ces réformes structurelles est un critère essentiel.

Sur la charge d'intérêt, je suis plus réservé. Il y a deux ou trois ans, tous les économistes nous disaient que celle-ci était en train de baisser, et que si les taux d'intérêt restaient au niveau auquel ils étaient il y a trois ans, il n'y aurait plus de charge d'intérêt. Mais attention, quand vous empruntez, non seulement vous devez payer des intérêts, mais vous devez également rembourser le principal, et même si les taux d'intérêt sont nuls, le principal, lui, reste. Vous devez donc garder la possibilité de réemprunter pour rembourser votre principal si vous êtes toujours en déficit. Je l'ai toujours dit, c'est cela qui est le plus important, et il ne s'agit pas de se polariser sur la charge d'intérêt – à la limite, si elle est très élevée, vous pouvez emprunter pour financer la charge d'intérêt, c'est une dépense comme une autre. Je ne vais pas me contredire par rapport à ce que je disais il y a trois ans où les taux d'intérêt baissaient, et où tout le monde disait que la charge d'intérêt allait être nulle, qu'il n'y aurait plus aucun problème. Même si les taux d'intérêt restent nuls, le déficit public peut augmenter et si votre déficit public augmente en permanence en pourcentage du PIB, comme c'est le cas en France, la dette publique va exploser, même avec un taux d'intérêt nul. Si le taux d'intérêt est plus élevé, le problème sera plus difficile, mais j'ai tendance à ne pas faire de la charge d'intérêt un critère fondamental.

« Il faut être capable de maîtriser les dépenses publiques »

« Je connais beaucoup de chefs d'entreprise qui sont inquiets »



Dino Ciniéri

Député de la Loire (4^e circonscription)

Merci pour vos explications. J'avais quelques questions, mais Marie-Christine Dalloz m'a devancé. Je voulais notamment savoir quel était le stock de la dette pour notre pays. Aujourd'hui, nous allons pointer plus de 200 milliards pour équilibrer le budget, autrement dit 200 milliards de dette supplémentaires. Avec la réforme des retraites, il va falloir économiser et il y a trois possibilités : soit augmenter la durée des trimestres pour équilibrer, soit augmenter les cotisations retraite des actifs, soit on gèle les retraites ou on les stabilise. Inutile de vous dire qu'il n'en est pas question et que ce qui compte aujourd'hui, c'est de prévoir une augmentation de la durée de la retraite pour pouvoir équilibrer les actifs par rapport à nos retraités. Nous sommes le sixième pays le plus puissant au monde, mais je vois que nous faisons partie en Europe des pays les plus endettés, avec l'Espagne le Portugal, la Grèce : la dette peut courir, mais jusqu'à quand ? Je connais beaucoup de chefs d'entreprise qui sont inquiets et se demandent combien vaudra demain la monnaie européenne par rapport au dollar, par rapport au franc suisse ou à la livre ; et ce qu'il en sera au niveau de la concurrence pour ceux qui exportent ou importent, avec un dollar maintenant à un pour un avec l'euro. Pensez-vous que, demain, l'Europe pourra gagner du terrain sur le dollar ?

François Ecalé

D'abord, sur le constat des encours de dette, celle-ci approche en effet des 3 000 milliards d'euros en France. Fin 2021, nous étions autour de 2 850 milliards d'euros, ce qui faisait un peu moins de 113 % du PIB. Voici un petit descriptif que je donne pour montrer le risque de la zone euro. Dans cette zone, fin 2021, sur 19 pays, il y en avait 7 dont la dette était supérieure à 105 % du PIB, dont la France. Ces sept pays sont tous du Sud, sauf la Belgique. Les 12 autres pays avaient une dette inférieure à 85 % du PIB. L'écart était donc de 20 points. Ils sont tous du Nord, sauf Malte, et dans ces pays, au Nord, l'Allemagne était en effet à un peu moins de 70 % du PIB, et cinq ou six autres pays étaient déjà en dessous du critère de 60 % du traité de Maastricht, dont les Pays-Bas, un pays qui n'est pas négligeable. Voilà qu'elle est pour moi la situation : déjà une fragmentation de la zone euro en termes d'encours de dette, et ce contexte est à mon sens très dangereux pour l'avenir.

D'autant que cela ne fait que s'accroître.

Jusqu'en 2010, la dette publique française était identique à la dette allemande. Depuis le début de la zone euro jusqu'en 2010, ces deux dettes ont évolué exactement de la même manière. À partir de 2010, ça s'est écarté et il y a une grande divergence entre la France et l'Allemagne.

Pour ce qui est de la parité de l'euro, elle dépend d'un certain nombre de facteurs, et je crains que la baisse de la valeur de l'euro ne continue. Ce risque que je vois, moi, pour la zone euro, les marchés heureusement ne semblent pas l'avoir encore trop perçu. Du côté des pays anglo-saxons, il y a des gens sur les marchés qui n'ont jamais vraiment cru à la zone euro, pensant que l'histoire se finirait mal. Mais je ne pense pas qu'ils soient plus nombreux et cela ne joue pas beaucoup pour le moment. En revanche, ce qui joue beaucoup, c'est que la balance des paiements de l'ensemble de la zone euro, qui était très excédentaire jusqu'à présent grâce à l'Allemagne et aux Pays-Bas, commence à devenir déficitaire. La zone euro voit ses créances sur le reste du monde, et va se retrouver bientôt en situation de débitrice. Il n'est pas sûr que cela change très vite car c'est lié à nos problèmes de dépendance vis-à-vis du gaz russe, du pétrole, à des tas de faiblesses que nous avons.

Je ne vois pas très bien à quel horizon tout cela va s'améliorer. Je suis donc assez pessimiste et crains que la baisse ne continue. Finalement, dans la situation actuelle, les États-Unis se portent beaucoup mieux que l'Europe. Nous avons certainement raison de faire ce que nous faisons en faveur de l'Ukraine mais, de fait, on en supporte tout de même un coût, et ce coût, on le voit en partie dans la dépréciation de l'euro.

Patrick Hetzel

Je rejoins effectivement ce que vient de dire M. Ecalte à l'instant. Là où c'est très inquiétant, c'est que, depuis 2010, on voit cet écart se creuser entre la France et l'Allemagne. C'est inquiétant car le risque qui existe, et qui va au-delà des stricts éléments financiers, est de voir une problématique de souveraineté devenir de plus en plus importante. Ce qui caractérisait la France jusqu'à présent, c'était de faire en sorte que nous ayons une souveraineté économique combinée à une souveraineté stratégique. J'étais encore à Berlin ce matin et ce que l'on voit aujourd'hui, c'est que l'Allemagne veut continuer à assurer sa souveraineté économique, mais constate, dans le même temps, que la souveraineté stratégique de la France est en train de se fragiliser. Raison pour laquelle elle se dit qu'elle va, de son côté, se préoccuper de sa propre souveraineté stratégique. Cette orientation à la fois politique et géopolitique est elle-même susceptible d'avoir dans un second temps des répercussions y compris sur notre situation financière à venir. Nous sommes à une croisée des chemins, et c'est à partir de 2010 que l'on a vu cet écart se creuser. L'une des questions posées au sein de l'Assemblée parlementaire franco-allemande a été la suivante : « Chers collègues allemands, vous avez décidé d'investir 200 milliards pour réduire à la fois la dépense énergétique de vos ménages et celle de vos entreprises, pourquoi n'avez-vous pas essayé de traiter cette question à l'échelle européenne ? »

« Depuis 2010, on voit l'écart se creuser entre la France et l'Allemagne »

« Regardez les photos prises à Pékin : drapeau allemand, drapeau chinois, il n'y a plus de drapeau européen »

La réponse a été très précise, les Allemands ayant carrément dit que si nous avions été dans une situation budgétaire différente, nous aurions probablement fait de même. La question budgétaire et financière est en train d'avoir un impact sur cet aspect de souveraineté que nous n'avions sans doute pas mesuré dans les mêmes proportions. Il va falloir faire un énorme travail pour être sûrs qu'un certain nombre de projets industriels puissent continuer à se développer. L'enjeu majeur, et vous y avez fait référence, sera aussi celui de la balance du commerce extérieur. C'est un point sur lequel il va falloir qu'on travaille. Or la crise ukrainienne n'arrange rien puisque, comme vous le disiez fort pertinemment, il y a un autre écart qui est en train de se creuser, l'écart entre les États-Unis et l'Europe. Je terminerai simplement avec ce dernier propos : regardez aussi ce qu'il s'est passé il y a quelques jours avec la visite du chancelier Olaf Scholtz en Chine. Les Chinois tentent eux aussi de jouer sur les tensions à l'intérieur de la zone européenne. La question budgétaire n'en revient alors qu'avec une plus grande acuité. Regardez les photos prises à Pékin : drapeau allemand, drapeau chinois, il n'y a plus de drapeau européen alors que, précédemment, dès qu'un État européen se déplaçait en Chine, il y avait présence du drapeau européen. Les Chinois savent ce qu'ils font et l'on voit bien aujourd'hui que cette question de la dette, au-delà de la soutenabilité, met en exergue la problématique de la souveraineté.



Marc Le Fur

Député des Côtes-d'Armor (3^e circonscription)

Une petite réflexion, qui vaut ce qu'elle vaut, mais j'aimerais avoir votre appréciation sur cette question. Nous avons longtemps vécu dans un monde où les prix de l'énergie étaient comparables, le prix du pétrole donnant le *la*. Nous sommes maintenant dans un monde où le prix de l'énergie est très sensiblement différent en Amérique et chez nous. Nous nous privons du gaz russe, ils ont le gaz et le pétrole de schiste. L'industrie, l'activité économique, la croissance vont donc demeurer vraisemblablement fortes aux États-Unis, entraînant des taux d'intérêt élevés puisqu'il y a une demande d'argent, une demande d'activité. Comme il y a des taux d'intérêt élevés aux États-Unis, peu ou prou, cela a des répercussions chez nous, soit par une dépréciation de l'euro, soit par l'obligation que nous avons aussi de maintenir des taux d'intérêt satisfaisants de façon à ce que toute notre épargne ne parte pas. Je poursuis donc le schéma, nous allons être dans une situation où les taux

d'intérêt continueront à être élevés, alors même que nous n'aurons pas du tout la croissance que connaîtront vraisemblablement les Américains. Extrême difficulté donc pour nous.

François Ecalle

Je suis totalement d'accord avec ce que vous venez de dire et je vais d'ailleurs ajouter quelque chose. Il y a parmi les économistes en ce moment un débat sur le sujet suivant : la hausse des taux d'intérêt dans la zone euro – la politique de la BCE – va-t-elle servir à quelque chose pour lutter contre l'inflation, sachant que, contrairement aux États-Unis, c'est une inflation importée qui vient de l'extérieur. Elle est sans doute un peu en rapport avec l'excès de demande interne liée d'ailleurs à nos déficits publics, mais pas autant que cela. J'aurais tendance à dire que la hausse des taux d'intérêt menée par la BCE dans la zone euro a au moins un intérêt, si j'ose dire, c'est d'empêcher une dépréciation encore plus forte de l'euro, car votre schéma est parfaitement juste. La dépréciation de l'euro aggrave l'inflation comme la dévaluation d'une monnaie a des effets inflationnistes. Au moins, par ce canal-là et à son corps défendant parce que les Américains remontent leurs taux d'intérêt, la BCE est obligée de le faire et de suivre en partie. Sinon, en effet, l'euro poursuivrait sa glissade et cela aggraverait encore l'inflation.

Marc Le Fur

Le clivage États-Unis/Europe va s'accroître et une partie de notre industrie peut s'éloigner. C'est l'énergie qui fait l'économie, c'est une constante.

Patrick Hetzel

Et les matières premières.

Jean-Baptiste Leon

Contribuables Associés réclame l'abandon de la politique égoïste et dévastatrice que les dirigeants de tout bord poursuivent depuis des décennies. Elle consiste à accumuler les déficits, à dépouiller chaque citoyen français, sans jamais sauver l'État de la banqueroute.

Nous avons l'administration et les services publics les plus chers du monde, pour un résultat plus que médiocre. Le coût de production des services publics est, en France, supérieur de 84 milliards par an à la moyenne des pays européens (c'est un chiffre de l'OCDE), à la charge des contribuables français. La stratégie de dépenser sans compter, du « quoi qu'il en coûte », est dangereuse pour nos compatriotes car l'argent public vient des contribuables. La France doit s'inspirer des États (Allemagne, Suisse, Danemark, par exemple) qui ont mis en place des freins législatifs à la dette.

De véritables réformes structurelles doivent être menées en afin d'assurer un environnement budgétaire sain. Mais cela nécessite aussi un changement de mode de pensée : l'État français ne doit pas et ne peut pas intervenir dans

**« Nous avons
l'administration
et les services
publics
les plus chers
du monde »**

tous les domaines, mais se concentrer sur ses missions régaliennes. Les pays européens qui ont réussi à tenir leurs finances ont préféré revoir le périmètre d'action de leur État pour laisser l'économie et les entreprises créatrices de richesse se développer. Avant de partager les richesses, il faut les créer.

Si vous le voulez bien, je vais donner le mot de la fin à Emmanuel Macron. Dans son ouvrage *Révolution*, paru en novembre 2016, il écrivait ceci :
« *Nous avons commis la faute la plus grave en laissant à nos enfants la charge d'une dette insoutenable.* » Voici les mots du candidat Macron en 2016...
Merci beaucoup, Monsieur le député, de nous avoir permis d'organiser cette réunion. Merci François Ecalle et merci à vous tous de votre présence.

À bientôt avec Contribuables Associés.

**« Le mot
de la fin à
Emmanuel
Macron »**

Les Rendez-Vous Parlementaires du Contribuable

- N°1 : Fiscalité et dépense publique (octobre 2002)
- N°2 : Le contrôle parlementaire de la dépense publique (mars 2003)
- N°3 : Grèves dans les services publics et service garanti (mai 2003)
- N°4 : Le financement public de l'audiovisuel (juillet 2003)
- N°5 : Les droits de succession : un impôt pour l'éternité ? (octobre 2003)
- N°6 : Le contrôle de la dépense locale (mars 2004)
- N°7 : Une loi pour le service garanti (juin 2004)
- N°8 : Pour une réforme du statut de la fonction publique (décembre 2004)
- N°9 : La publication du rapport annuel de la Cour des comptes, et après ? (avril 2005)
- N°10 : Faut-il réformer ou supprimer l'ISF ? (juin 2005)
- N°11 : Le surcoût de l'intercommunalité (octobre 2005)
- N°12 : Les aides à l'emploi, la mauvaise réponse au chômage ? (décembre 2005)
- N°13 : Stop à la hausse de la fiscalité locale (mars 2006)
- N°14 : La compétitivité fiscale de la France (mai 2006)
- N°15 : L'immobilier de l'Etat : le rapport Tron un an après (octobre 2006)
- N°16 : Le retour à l'équilibre budgétaire, une ardente obligation (décembre 2006)
- N°17 : Le contrôle parlementaire de la dépense publique (février 2007)
- N°18 : Les coûts exorbitants du système de santé français (octobre 2007)
- N°19 : Les dérives de la dépense locale (décembre 2007)
- N°20 : La moralisation de la vie politique (janvier 2008)
- N°21 : Croissance : le rapport Attali, et après ? (avril 2008)
- N°22 : L'Europe et le contribuable : avantages et inconvénients (octobre 2008)
- N°23 : Retraite : la capitalisation est, et restera, le bon choix (décembre 2008)
- N°24 : Le train de vie des collectivités locales (janvier 2009)
- N°25 : Complexité administrative et instabilité juridique : le coût pour la France (avril 2009)
- N°26 : Finances publiques et sortie de crise (juin 2009)
- N°27 : Fiscalité : l'alibi de l'écologie ? (octobre 2009)
- N°28 : Y a-t-il une bonne et une mauvaise dette ? (décembre 2009)
- N°29 : Hôpitaux : la convergence tarifaire public / privé (avril 2010)
- N°30 : Le coût de la politique migratoire de la France (juin 2010)
- N°31 : Les fonctionnaires sont-ils des privilégiés ? (octobre 2010)
- N°32 : Baisser la dépense publique par la démocratie directe (décembre 2010)
- N°33 : Parlementaire ou fonctionnaire : il faut choisir ! (février 2011)
- N°34 : Fiscalité du Patrimoine (avril 2011)
- N°35 : Ce que nous coûte l'immigration irrégulière (juin 2011)
- N°36 : Les fraudes sociales ne doivent pas être une fatalité (octobre 2011)
- N°37 : Dette de l'Etat : on peut et on doit s'en sortir ! (décembre 2011)
- N°38 : Trouver 70 milliards d'économie en urgence ! (février 2012)
- N°39 : Fiscalité écologique ou fiscalité tout court (décembre 2013)
- N°40 : L'intercommunalité : moins de dépenses ou plus de fonctionnaires ? (avril 2014)
- N°41 : Pas de réforme de la fonction publique sans suppression de statut (juin 2014)

-
- N°42** : Public / privé : une inégalité inacceptable (novembre 2014)
- N°43** : Corruption, fraude : l'exemplarité contre le soupçon (avril 2015)
- N°44** : La défense sacrifiée à l'État-Providence (juin 2015)
- N°45** : Matraquage fiscal : les classes moyennes sacrifiées (décembre 2015)
- N°46** : Argent public : La transparence pour renouer la confiance avec les citoyens contribuables (avril 2016)
- N°47** : Avantages et inconvénients du prélèvement de l'impôt sur le revenu à la source (juin 2016)
- N°48** : Politique de la Ville : toujours plus d'argent pour moins de résultats (décembre 2016)
- N°49** : Réduire les dépenses de l'État de 50 milliards d'euros dès maintenant, c'est possible (novembre 2017)
- N°50** : Pour une réforme des droits de succession (avril 2018)
- N°51** : Le consentement à l'impôt (juin 2018)
- N°52** : Réduire les dépenses publiques : un impératif absolu ! (novembre 2018)
- N°53** : Grand Débat : trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts (mars 2019)
- N°54** : La lutte contre la fraude sociale (juillet 2019)
- N°55** : Éoliennes : un business écologique contestable payé par les contribuables (novembre 2019)
- N°56** : Chantiers publics : en finir avec les dépassements budgétaires (janvier 2020)
- N°57** : Effet de serre et effets pervers pour les contribuables : débat sur la justification de la lutte contre le réchauffement (septembre 2020)
- N°58** : Politique de la ville : des milliards d'argent public, pour quels résultats ? (mai 2021)
- N°59** : Lutte contre la fraude sociale : un enjeu majeur en termes de réduction des dépenses publiques (juin 2021)
- N°60** : Dépenses publiques, la fin de l'argent magique ? (octobre 2021)
- N°61** : Droits de succession : mettre fin à l'impôt sur la mort (décembre 2021)
- N°62** : Quels contrôles pour la dépense publique ? (février 2022)
- N°63** : Le contrôle de la dépense publique (Sénat, juillet 2022)

Trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts !

**Le journal de
Contribuables Associés**

Tous contribuables



ARGUS DES COMMUNES

Votre ville est-elle bien gérée ?

Notre palmarès

3 RETRAITES //// **4 FINANCES PUBLIQUES** //// **6 LE ZOOM**
10 IMPÔTS ET RÉFORMES //// **12 CONTRIBUABLES ASSOCIÉS À LA TÉLÉ**
14 C'EST VOUS QUI LE DITES ! //// **16 LES GASPILLAGES**

n°26

Mars - Mai 2023 //// 5 e

**Contribuables
Associés**

Trop de dépenses publiques, c'est trop d'impôts !

13, rue du Quatre-Septembre - 75002 Paris
Tél. : 01 42 21 16 24 - www.touscontribubles.org

