

Document de travail n° 78

La soutenabilité de la dette publique
ou le dilemme des émissions

Ce document de travail a été réalisé
par Michel DIDIER et Emmanuel JESSUA
avec le concours du pôle conjoncture (Denis FERRAND, Charles-Henri COLOMBIER)
et du pôle Energie climat (Raphaël TROTIGNON)

Rexecode

Centre de Recherche pour l'Expansion de l'Economie et le Développement des Entreprises

Rexecode : association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901 - Siret : 784 361 164 00030 - APE 9412Z
Siège social : 29 avenue Hoche - 75008 PARIS - Tél. (33) 01 53 89 20 89 - www.rexecode.fr - [www.twitter.com/Rexecode](https://twitter.com/Rexecode)

La soutenabilité de la dette publique ou le dilemme des émissions

Résumé et principales conclusions	5
1. La dynamique de la dette.....	8
2. La question de la soutenabilité financière	10
3. Perspectives d'évolution de la dette publique française	15
4. La soutenabilité extra financière et le dilemme des émissions.....	22
5. Concilier des objectifs contraires	26
Conclusion	31
Les perspectives économiques et budgétaires de base	37
Variante 1 : « croissance plus forte »	41
Variante 2 « 1 point d'inflation en plus ».....	42
Variante 3 « norme sur la dépense publique »	43
Variante 4 « hausse des prélèvements obligatoires »	44
Variante 5 : « retour de la dépense publique à sa tendance »	45

La soutenabilité de la dette publique ou le dilemme des émissions

La soutenabilité de la dette publique ou le dilemme des émissions

Résumé et principales conclusions

Dans le cadre de la réflexion actuelle sur la soutenabilité de la dette publique de la France, Rexecode analyse différents scénarios macroéconomiques et budgétaires pour 2021-2030 et intègre pour la première fois la question de la « soutenabilité climatique » dans cette réflexion, faisant apparaître le « dilemme des émissions » (de dette publique et de gaz à effet de serre).

L'institut d'études économiques formule trois propositions visant à définir une politique économique et budgétaire qui respecte les objectifs climatiques tout en préservant la soutenabilité financière de la dette publique.

- Il est difficile de fixer un seuil précis au-delà duquel l'économie basculerait dans une crise de défiance. La menace éventuelle dépend en effet aussi de notre environnement. Mais il n'est pas imaginable que le poids de la dette publique continue d'augmenter sans limite.
- Une marge suffisante de soutenabilité financière est nécessaire pour éviter un accident analogue à celui qui avait frappé la zone euro, et par contrecoup la France, il y a dix ans.
- En partant d'une perspective de base alliant une politique budgétaire relativement « neutre » – prélèvements obligatoires stables et une adaptation progressive des dépenses publiques, à une croissance potentielle affaiblie après le rebond de sortie de récession (0,9 point de PIB par an à moyen terme), Rexecode a projeté cinq perspectives différentes : Croissance plus forte ; Un point de plus d'inflation ; Dépense publique normée ; Hausse des prélèvements obligatoires ; Dépenses publiques retrouvant leur rythme tendanciel d'avant-crise (c'est-à-dire en progression de 1,3 % par an en volume).
- Hormis dans l'hypothèse d'une progression des dépenses publiques tendancielle, donc durablement supérieure à la croissance économique, les différentes perspectives étudiées ne suggèrent pas de menace forte sur la soutenabilité financière de la dette publique.
- Il apparaît que l'hypothèse de hausse des prélèvements obligatoires serait plus défavorable que celle de dépenses publiques normées. Un peu plus d'inflation (1 point de plus) allègerait le poids de la dette. Une croissance plus forte diminuerait le poids de la dette à condition de ne pas être recherchée par le déficit public.
- Rexecode estime par ailleurs que si la question de la soutenabilité de la dette publique est traditionnellement vue sous l'angle strictement financier, elle doit dorénavant être élargie à d'autres critères et faire place à la notion de « soutenabilité globale ».

- La France ayant inscrit dans la loi des objectifs d'émissions de gaz à effet de serre, le critère de la soutenabilité de la croissance du point de vue de la transition climatique, que l'on peut appeler « soutenabilité climatique » doit désormais être pris en compte selon Rexecode.
- L'analyse de la soutenabilité « globale » fait apparaître un dilemme que Rexecode nomme le « dilemme des émissions ». Alors que la croissance économique permet de diminuer les émissions de dette publique, toutes choses égales par ailleurs, elle augmente simultanément les émissions de gaz à effet de serre.
- Ce dilemme impose, en termes de politique économique et budgétaire, de trouver un chemin globalement soutenable financièrement et qui respecte également les objectifs de la Stratégie nationale bas carbone (SNBC).
- Un large consensus établit que des investissements sont nécessaires pour accélérer la baisse de l'intensité énergétique de la production et de l'intensité en gaz à effet de serre de la consommation d'énergie. Cependant, davantage d'investissements publics impliquerait également plus de dettes.
- Pour chacun des scénarios macroéconomiques et de finances publiques présentés, Rexecode a calculé les ratios de soutenabilité financière et les perspectives d'émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030.
- Selon la même méthode, Rexecode a analysé les perspectives retenues par le gouvernement dans le Programme de stabilité d'avril 2021. Il s'interroge sur le réalisme de l'hypothèse de croissance. L'Institut observe en outre qu'elle conduirait à un dépassement de l'objectif de la SNBC pour 2030 de 28 millions de tonnes d'équivalents CO₂ (338 MtCO₂ par rapport à l'objectif de 310 MtCO₂). Résorber un tel écart nécessiterait d'augmenter les mesures du plan de relance de 12 milliards d'euros par an d'ici 2030, confirmant ainsi le dilemme des émissions.
- Sur la base de ces analyses, Rexecode formule trois propositions visant à sortir du dilemme des émissions :
 1. Mettre en place les moyens d'une véritable évaluation systématique de l'efficacité des dépenses de subvention et d'investissement publics en termes de coûts et d'avantages, du point de vue des émissions de gaz à effet de serre évitées.
 2. Orienter les investissements vers la politique de l'offre pour le climat afin de permettre le développement en France de technologies économisant les émissions carbonées et exportables au niveau mondial.
 3. Alléger les besoins publics en stimulant l'investissement productif privé financé par l'épargne. La masse d'épargne financière dépasse les 2 000 milliards d'euros, mais elle privilégie actuellement les placements « sans risques », largement investis en obligations publiques. Afin de surmonter l'obstacle à l'investissement en fonds propres que représente le risque pour les épargnants de perdre une partie de leur capital, Rexecode renouvelle son appel à la création de fonds d'investissement à capital garanti par l'Etat, destinés à l'épargne « moyenne ».

La soutenabilité de la dette publique ou le dilemme des émissions

L'augmentation brutale du déficit public et de la dette publique en réponse à la crise sanitaire n'ont entraîné à ce jour ni difficulté de financement, ni hausse des taux d'intérêt, ni menace d'inflation. Mais l'ampleur de la récession économique, la plus forte de l'après-guerre, et l'aggravation des déficits publics, les plus élevés de l'après-guerre deux années de suite, impliquent de poser la question de la soutenabilité de la dette publique dans une perspective dynamique de moyen terme.

Il paraît difficile d'imaginer que le poids de la dette augmente sans limite. Il est vrai qu'il est aussi difficile de fixer une limite précise, ou même de prévoir le moment et la nature des obstacles économiques ou financiers qui impliqueraient une réaction des pouvoirs publics. Pour éclairer le débat, ce document de travail présente plusieurs projections des finances publiques pour la période 2021-2030. Il s'agit d'une part de projeter les évolutions de la dette publique associés à différentes hypothèses économiques et budgétaires vraisemblables, d'autre part de repérer les mécanismes pervers que l'évolution de la dette publique serait susceptible de déclencher et les moyens de les éviter. C'est la question de la soutenabilité financière.

Cette approche permet d'apprécier les conditions de la soutenabilité financière de la dette. Elle est nécessaire pour éviter un accident analogue à celui qui a frappé la zone euro et la France il y a dix ans. Mais elle est insuffisante. Le concept de soutenabilité doit être désormais élargi à d'autres critères. Le principal d'entre eux est la « soutenabilité climatique ». La France a inscrit dans la loi des objectifs d'émissions de gaz à effet de serre. La justice s'en est même saisie par des « rappels à la loi » adressés aux pouvoirs publics. C'est pourquoi Rexecode intègre désormais dans ses perspectives économiques des projections d'émissions de gaz à effet de serre et propose donc d'introduire un concept de soutenabilité globale, qui intègre à la fois la soutenabilité financière et la soutenabilité climatique.

Cette approche fait apparaître un dilemme, que nous avons appelé le dilemme des émissions. La croissance économique permet de diminuer les émissions de dette publique, mais elle augmente, toutes choses égales par ailleurs, les émissions de gaz à effet de serre. La politique économique et budgétaire doit donc trouver un chemin soutenable financièrement et qui respecte l'objectif de la stratégie nationale bas carbone. C'est dans ce sens que nous formulons des propositions afin d'assurer la soutenabilité financière en surmontant le dilemme des émissions.

1. La dynamique de la dette

La dynamique de la dette est bien connue et peut être rappelée simplement. La dette des administrations publiques, comme celle de toute entité économique, augmente lorsque les comptes sont en déficit, c'est-à-dire lorsque les dépenses dépassent les recettes. Il est d'usage et utile d'analyser le déficit en deux composantes : une première partie qui mesure la charge des intérêts à payer sur la dette passée (l'héritage du passé), et une seconde partie qui résulte de l'écart entre les recettes et les dépenses annuelles hors charges d'intérêt, écart appelé déficit (ou excédent) primaire. Le solde primaire traduit les décisions de l'année.

1.1. La formule de la dette

La dette publique (D) peut être mesurée en milliards d'euros ou par son poids dans le produit intérieur brut (Y), c'est le ratio de dette publique D/Y . Ce ratio est stable si la dette publique augmente au même rythme que le PIB. Il augmente si la dette publique augmente plus vite que le PIB.

Les formules arithmétiques sont désormais classiques. Présentées en milliards d'euros, ce sont les suivantes

$$D_n = (1 + r) D_{n-1} + \text{déficit primaire de l'année } n$$

$$\text{et } Y_n = (1 + g) Y_{n-1}$$

où r est le taux d'intérêt moyen de la dette existante, payé au cours de l'année, g le taux de croissance du PIB de l'année n .

La relation entre les ratios de dettes présentée en pourcent du PIB à la fin de l'année $n-1$ ($d_{n-1} = \frac{D_{n-1}}{Y_{n-1}}$) et à la fin de l'année n ($d_n = \frac{D_n}{Y_n}$) est alors :

$$d_n = \frac{1+r}{1+g} d_{n-1} + \text{déficit primaire de l'année } n$$

Que l'on peut écrire en première approximation

$$d_n = (1 + r - g) d_{n-1} + \text{déficit primaire de l'année } n$$

Le ratio de dette publique de l'année n est égal au ratio de l'année $n-1$ multiplié par un facteur qui dépend de la croissance et des charges d'intérêt de l'année, augmenté du solde primaire de l'année.

Trois conclusions simples découlent de cette formule :

1. Toutes choses égales par ailleurs, **un déficit primaire augmente le ratio de dette publique.**
2. **Le ratio de dette augmente si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance** de l'économie ($r > g$). Il tend à diminuer si le taux d'intérêt est inférieur au taux de croissance de l'économie.
3. **Le ratio de dette publique est stable si le taux d'intérêt est inférieur au taux de croissance et si l'écart (négligé) entre le taux d'intérêt et le taux de croissance de l'économie est suffisant pour compenser l'effet du déficit primaire.** Il peut être stabilisé aussi si le taux d'intérêt est plus élevé que le taux de croissance de l'économie et si le budget affiche en contrepartie un excédent primaire suffisant.

Cette formule traduit une loi arithmétique entre les ratios successifs de dette, sous deux réserves. Elle suppose implicitement que le périmètre du secteur public est inchangé au cours de l'année. Dans le cas par exemple où une loi de finances déciderait la reprise par l'Etat de la dette d'un acteur hors du champ des administrations publiques, la dette reprise s'ajouterait au résultat de la formule de base et il apparaîtrait alors un écart d'évolution, exogène et temporaire, avec le résultat de la formule. Une autre cause d'écart pourrait apparaître si l'Etat décidait d'emprunter un peu plus que nécessaire et d'augmenter en contrepartie sa trésorerie. On a pu le constater par exemple en 2020, les perspectives de déficit à l'automne 2020 ayant été à l'époque de plus de 10 % du PIB, le programme d'émission a été établi sur cette base. La révision du déficit à 9 % s'est traduite par un accroissement de la trésorerie.

1.2. L'hystérésis de la dette

Le taux d'intérêt qui apparaît dans la formule de la dette est un taux apparent (ou implicite). C'est le ratio entre la charge d'intérêt de l'exercice et le niveau de la dette à la fin de l'exercice précédent. Or la charge d'intérêt résulte de la somme d'intérêts dus sur des dettes émises au cours de toutes les années antérieures. Ces dettes portent des intérêts sur la base des taux de marché de ces années, quelquefois anciennes, comme le montre le calendrier des échéances des dettes de l'Agence France Trésor.

Cette dernière observation a des conséquences importantes. Elle entraîne en effet une forte hystérésis entre l'évolution passée des taux à l'émission et le taux moyen apparent qui intervient dans la formule de la dette. Ce dernier taux est une moyenne des taux des émissions. L'encours de dette à un moment donné se compose de dettes d'anciennetés différentes qui produisent des intérêts à des taux fixés au moment de l'émission, donc différents. Lorsque les taux d'intérêt du marché sont durablement orientés à la baisse, ce qui est le cas depuis plus de trente ans, le taux annuel moyen apparent baisse comme les taux à l'émission, mais avec un retard qui dépend de la durée moyenne

de la dette. Pour la France, la maturité moyenne est de l'ordre de huit ans (8,2 années actuellement, la plus élevée des quatre grandes économies de la zone euro). Cela signifie qu'**en cas d'arrêt de la baisse des taux d'intérêt, et même en cas de retournement à la hausse des taux courants, le taux apparent moyen de la dette continuera de baisser pendant quelques années**, et il n'enregistrerait le retournement des taux courants qu'avec plusieurs années de retard. La charge d'intérêt de la dette restera donc en baisse dans la première partie de la décennie actuelle et sera encore faible dans la seconde partie, mais elle ne donnera alors plus de marge supplémentaire aux autres dépenses publiques.

2. La question de la soutenabilité financière

Le bon sens suggère que la dette publique ne peut pas, pas plus que les arbres, monter jusqu'au ciel. Mais les arbres s'arrêtent de pousser tout seuls. C'est dans leur nature. La dette publique aurait quant à elle plutôt tendance à toujours augmenter, alors que le taux de croissance de l'économie a diminué au cours des dernières décennies. C'est un peu dans sa nature, car les besoins collectifs sont nombreux, voire illimités, alors que le désir d'impôt est plutôt limité. Une dette publique élevée fait-elle peser des risques sur la stabilité financière de la croissance économique ? Y a-t-il un plafond à ne pas dépasser ?

La simple observation montre qu'il n'existe pas de seuil universel. La Grèce a fait défaut en 2012 avec un ratio de dette sur PIB de 170 %. L'Argentine a fait défaut en 2000 avec un ratio de 60 %. Le Japon n'a actuellement pas de problème de soutenabilité alors que son ratio atteint 238 % du PIB. Il n'y a donc pas de seuil universel car les conditions d'environnement économique et financier et les comportements varient d'un pays à l'autre.

2.1. Le risque de défaut

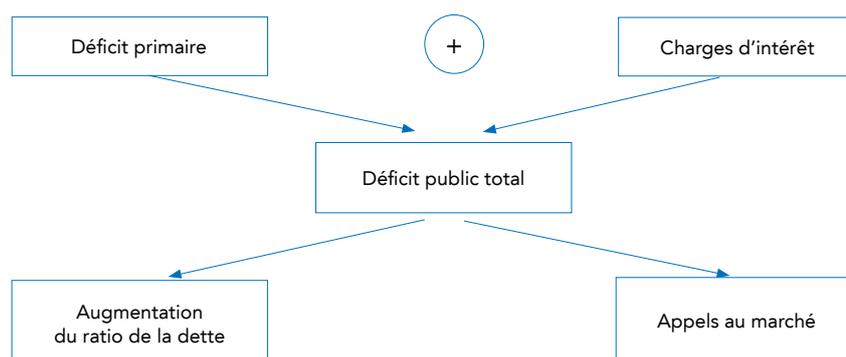
Les économistes associent l'idée de soutenabilité de la dette publique à la capacité du pays à garder le contrôle de l'endettement public. **La dette publique est soutenable si l'État est en capacité de respecter ses engagements, c'est-à-dire de payer à l'échéance les intérêts, et surtout le principal à rembourser, généralement en réempruntant.**

De façon plus précise, selon Anthony Requin¹, le sentiment de soutenabilité est « un jugement qui se base sur un faisceau d'indices de ratios de finances publiques ». Deux ratios retiennent particulièrement l'attention des agences de notation : le ratio de dette publique (dette sur PIB) et le ratio de charges d'intérêts (charges rapportées aux recettes de l'État). Deux autres ratios peuvent être ajoutés pour compléter le « faisceau d'indices » : 1. Le ratio du déficit primaire au PIB qui constitue l'autre composante du déficit total. 2. Le

¹ Directeur général de l'Agence France Trésor (AFT). Compte rendu de la Commission des Finances du Sénat, 10 février 2021 sur la soutenabilité de la dette publique.

ratio des émissions nouvelles, c'est-à-dire des appels aux marchés nécessaires pour financer le déficit nouveau et le remboursement des dettes anciennes arrivant à échéance.

L'enchaînement des ratios est ainsi le suivant :



Si les créanciers de l'État ont le sentiment que les pouvoirs publics risquent de ne plus respecter les échéances, ils exigent pour prêter lors des nouveaux appels au marché une prime de risque de plus en plus forte, ce qui aggrave encore un peu plus le poids de la dette et nécessite une réaction budgétaire restrictive. La question de la soutenabilité est d'évaluer ces risques.

2.2. La « théorie monétaire moderne »

La longue période de désinflation et d'inflation faible a fait émerger une théorie nouvelle dite *Théorie monétaire moderne*. Cette théorie se fonde sur l'idée que l'Etat peut dépenser sans compter dès lors qu'il est maître de l'émission monétaire. Les agents privés sont des utilisateurs de monnaie. Ils doivent se procurer de la monnaie légale, ne serait-ce que pour payer les impôts. **L'Etat est de son côté le seul émetteur de monnaie**. Il ne peut pas faire faillite car il ne peut pas se trouver en cessation de paiement puisqu'il peut toujours émettre de la monnaie pour rembourser ses emprunts antérieurs, ce que Stéphanie Kelton résume ainsi : « *L'Etat peut se permettre d'acheter tout ce qui est en vente dans sa propre monnaie. Il ne pourra jamais « être à court d'argent* »². Le pouvoir monétaire est donc au centre de la question de la soutenabilité. Le risque de non soutenabilité de la dette dépend donc ce pouvoir. La question de la soutenabilité de la dette publique se pose ainsi de façon différente selon la situation des pays.

2.3. Un risque de non soutenabilité propre à chaque pays

On distinguera pour simplifier trois cas polaires. Le premier cas est celui d'un grand pays dont la monnaie est dominante, qui pour cette raison se préoccupe peu de son taux de change (on pense bien sûr aux Etats-Unis). Le

² Stéphanie KELTON, *Le mythe du déficit*, Paris Ed, Les liens qui libèrent, 2021.

deuxième cas est celui d'un pays dont l'économie est fortement sensible au taux de change (le cas type est l'Argentine). Le troisième cas est celui des pays de la zone euro dont la souveraineté monétaire est partagée et déléguée à une institution commune mais indépendante de chacun des Etats (le cas extrême a été la Grèce).

Premier cas : le pays dispose de sa souveraineté monétaire et qui est peu sensible à son taux de change

Dans cette situation, le pays peut envisager des déficits publics élevés. Le seul obstacle macroéconomique majeur à l'accroissement de la dette serait le risque de spirale d'inflation. Si l'impulsion par le déficit public conduit à de fortes tensions sur le marché des biens et services et la hausse générale des prix entraîne des augmentations de salaires. Face à cet enchaînement, souvent qualifié de « surchauffe », la Banque centrale ne pourrait pas rester inerte et la politique budgétaire devrait être resserrée. C'est le mécanisme traditionnel d'accompagnement des fins de cycles d'expansion.

Deuxième cas : le pays est fortement sensible au taux de change

Les mécanismes précédents jouent dans tous les pays. Il s'y ajoute dans un pays sensible aux variations du taux de change un risque supplémentaire. Si le déficit et la dette publics ont pour contrepartie une création monétaire élevée par la Banque centrale, à la menace d'inflation interne s'ajoute une menace de baisse du taux de change de la monnaie, et d'une inflation importée qui s'ajouterait à l'inflation interne. Le cas de l'Argentine est emblématique car la dette était largement libellée en dollars, le poids de la dette augmentait avec la hausse de l'inflation et la baisse du taux de change, créant de ce fait un enchaînement pervers.

Troisième cas : les pays de la zone euro

Les pays de la zone euro sont dans une situation très particulière. Les mécanismes classiques rappelés ci-dessus ne sont pas absents. Un problème supplémentaire, spécifique à ces pays, vient de ce qu'ils ne disposent plus d'une pleine souveraineté monétaire. La théorie selon laquelle un Etat peut toujours émettre de la monnaie pour financer sa dette publique, théorie par ailleurs discutable en soi, n'est pas applicable aux pays de la zone euro.

Aujourd'hui, la soutenabilité de la dette est pleinement assurée grâce à l'intervention de la Banque centrale. Les créanciers des États de la zone euro ont toute confiance dans la dette publique de tous les Etats de la zone et les écarts du taux demandés par les créanciers sont faibles. Mais jusqu'où peut aller cette intervention si la dette publique de certains Etats augmentait elle-même sans limite prévisible ?

2.4. L'obstacle de l'inflation

En résumé, quatre ratios de finances publiques permettent d'apprécier le risque d'instabilité financière, sans que l'on puisse chiffrer un seuil éventuel de déclenchement de crise. Un cinquième indicateur doit en outre être mentionné car il constituerait un obstacle pour tous. Il s'agit de l'inflation.

Les théories se rejoignent sur l'idée que **le déclenchement d'un mécanisme d'inflation constituerait un obstacle majeur et une cause de non soutenabilité de la dette publique**. Les adeptes de la théorie monétaire moderne le reconnaissent eux-même « *L'excès de dépense se manifeste par l'inflation. Un déficit budgétaire n'est une preuve de dépense exagérée que s'il déclenche une inflation* »³. C'est pourquoi cette théorie recommande de façon originale une autre méthode que celle d'imposer des normes de progression à la dépense publique pour établir le budget. Elle propose d'intégrer l'évaluation du risque inflationniste au processus budgétaire : « *Avant d'approuver toute nouvelle dépense, les parlementaires seraient tenus de faire une pause et de se demander s'ils ont bien pris les mesures nécessaires pour nous protéger contre le danger de l'inflation* ». On peut penser que les parlementaires se tourneraient vers les économistes, et qu'ils obtiendraient probablement des réponses diverses. En outre, la théorie n'indique pas les mesures nécessaires (et suffisantes) pour écarter le risque d'inflation, autres que celles généralement mises en œuvre jusqu'ici, c'est-à-dire une période de restrictions budgétaires et de hausse des taux d'intérêt.

Aujourd'hui l'inflation est faible partout, même aux Etats-Unis, et le président de la Réserve fédérale affiche l'intention de ne pas réagir même si l'inflation dépassait l'objectif de 2 % l'an. Des ajustement de prix à la hausse assez violents sont en cours, des difficultés de recrutement apparaissent et l'impulsion vigoureuse donnée par le plan Biden s'ajoute au rebond spontané de la résorption de la crise sanitaire, mais le risque d'un véritable mécanisme d'inflation est considéré pour l'instant comme faible.

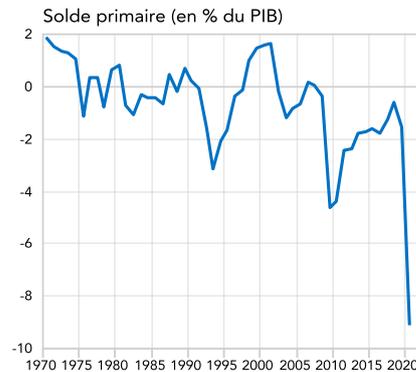
La partie suivante présente l'évolution des indicateurs de soutenabilité d'ici à 2030 dans la perspective économique qui nous semble la plus vraisemblable et dans différentes hypothèses alternatives de politique économique et budgétaire afin de permettre à chacun d'apprécier les risques associés.

³ Stéphanie Kelton, ouvrage cité.

Cinquante dans d'évolution des indicateurs de soutenabilité financière de la dette publique (en % du PIB)

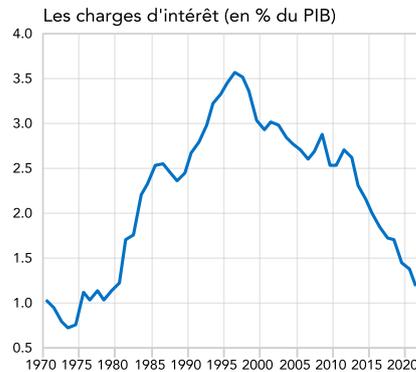
1. Le solde primaire

Le solde primaire est l'écart entre les recettes publiques totales et les dépenses publiques totales diminuées des charges d'intérêt. Le solde primaire des administrations publiques est le plus souvent un déficit et ce déficit tend à augmenter depuis la crise financière de 2008.



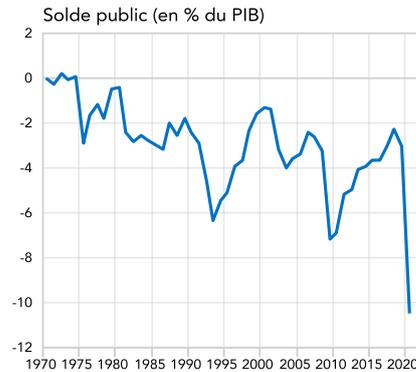
2. Les charges d'intérêt

Les charges d'intérêt annuelles ont augmenté des années 70 à 1995. Elles diminuent régulièrement depuis sans pour autant compenser l'accroissement du déficit primaire.



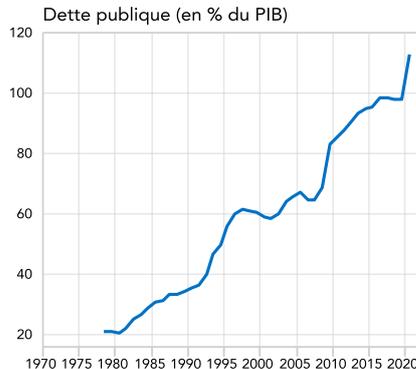
3. Le solde public total

Le solde public total est l'addition du solde primaire et des charges d'intérêt annuelles sur la dette passée. Le solde total a suivi les cycles de la conjoncture autour d'une tendance nette à l'augmentation du déficit.



4. Le ratio de dette publique

Le ratio de dette publique est sur une tendance ascendante, avec de courtes périodes de pauses. De 20 % du PIB à la fin des années 70, le ratio dette/PIB est passé à 116 % du PIB en 2020.



Source : DG ECFIN AMECO

© Rexecode

3. Perspectives d'évolution de la dette publique française

Cette partie présente pour la période de 2021 à 2030 les perspectives macroéconomiques de la France que nous considérons comme les plus probables, en retenant l'hypothèse d'une politique budgétaire relativement « neutre ». Nous proposons ensuite cinq variantes illustratives d'une part d'aléas macroéconomiques relativement exogènes (une croissance plus forte, un point de plus d'inflation), d'autre part de politiques budgétaires actives (moins de dépenses, plus d'impôt), enfin un scénario de retour à moyen terme de la dépense publique à sa tendance antérieure à la crise sanitaire.

Nous calculons dans chaque cas ce que deviennent les principaux ratios de la soutenabilité afin d'apprécier le risque de non-soutenabilité financière. Ces ratios sont le déficit public, le ratio dette/PIB, la charge des intérêts de la dette. Le niveau des appels aux marchés, c'est-à-dire des émissions de dette nécessaires pour financer à la fois le déficit de l'année et le remboursement des obligations antérieures arrivant à échéance est aussi un critère de soutenabilité mais il s'avère plus difficile à cerner et plus encore à projeter à moyen terme. A titre de référence, la page graphique ci-contre montre l'évolution de quatre de ces ratios au cours des cinquante dernières années.

3.1. Les perspectives de base

Les trajectoires de finances publiques que nous décrivons par la suite sont articulées avec nos perspectives de base. Celles-ci retiennent deux années de fort rebond en 2021 et 2022, mais aussi l'idée que la récession laissera une trace durable sur l'économie. **A moyen terme, le rythme de la croissance potentielle serait plus faible que la tendance antérieure à la récession.**

La chute de l'activité en 2020 et le coût des mesures de politique économique ont porté le ratio d'endettement public en France à des niveaux inédits. Selon les estimations actuelles, en 2020, le PIB a reculé de 8,2 % en volume (-6,0 % en valeur) et le déficit public a atteint 9,2 % du PIB (221,5 milliards d'euros). L'endettement public à la fin 2020 s'est creusé de 18,1 points de PIB pour atteindre 115,7 % du PIB (2 650,1 milliards d'euros à la fin 2020). **La hausse du ratio de dette résulte à part presque égales de la hausse du numérateur (dette publique en valeur) et de la baisse du dénominateur (PIB en valeur).**

Nous partons de l'hypothèse que la généralisation de la vaccination permettra le retour vers une activité « normale » en 2022. Cependant, la sortie de la crise sanitaire, l'impact du plan de relance et la résorption des déséquilibres macroéconomiques de 2020-2021 auront encore un impact au moins jusqu'en 2023. Aussi convient-il dans la construction de scénarios vraisemblables de distinguer le début de la décennie, c'est-à-dire les années 2021-2022, qui décrivent une résorption de déséquilibres majeurs, et le régime de croissance tendanciel qui serait progressivement celui des années suivantes.

Dans un pays où les dépenses publiques représentent plus de la moitié du PIB, les décisions futures concernant la politique budgétaire ont un impact sur la macroéconomie. Enfin, les banques centrales, dont la Banque centrale européenne, ont mis en œuvre des politiques inédites d'achats de titres publics et de taux d'intérêt nuls. Les perspectives économiques de la période à venir dépendront aussi de la politique monétaire de sortie de crise.

De nombreux aléas pèsent donc sur les années à venir. Cette situation rend d'autant plus importante la nécessité d'explorer différents scénarios si l'on veut éviter d'ajouter un risque financier aux incertitudes économiques déjà multiples.

A très court terme, le troisième confinement conduit à repousser au second semestre 2021 un rebond économique. Dans l'hypothèse d'un retour à la normale d'ici 2022, le retour vers la consommation par une baisse du taux d'épargne des ménages vers son niveau antérieur à la crise, une reconstitution des stocks allégés pendant les confinements, et les plans de relance, notamment le plan américain, permettront à l'économie de connaître deux années consécutives de rebond. **La croissance française serait de 5,1 % en 2021 (le troisième confinement amputant le niveau du PIB annuel de 0,5 point) et de 4,6 % en 2022.** Le PIB reviendrait en 2022 à son niveau de 2019, mais resterait plus de trois points en-dessous du niveau qu'il aurait atteint si la croissance s'était poursuivie en 2020, 2021 et 2022 à son rythme tendanciel antérieur de 1,2 % par an. A moyen terme (en 2024-2025), il subsisterait un écart de deux points entre le niveau du PIB et celui qui aurait été atteint en l'absence de la pandémie de Covid 19⁴.

Une interrogation concerne le rythme de la croissance en sortie de récession. **Après les deux dernières récessions, la croissance potentielle avait été affaiblie de 0,7 point en moyenne au cours des cinq années suivantes** comparativement aux cinq années précédentes. Si un écart de même ampleur devait se produire à l'avenir, la croissance du PIB potentiel, estimée à 1,2 % par l'OCDE et le FMI avant la pandémie, tomberait à 0,5 % par an. Nous retenons une perte de croissance du PIB potentiel moindre, de l'ordre de 0,3 point par rapport à la situation antérieure. Nous avons en effet estimé lors des travaux antérieurs que les réformes adoptées en 2018 de la fiscalité du capital et les assouplissements des règles du marché du travail renforceraient progressivement la croissance potentielle. La croissance du PIB potentiel serait ainsi de 0,9 point à moyen terme. En outre, la nature exogène du choc initial et l'ampleur des interventions publiques qui ont limité la destruction de capital plaident pour un impact atténué par rapport aux précédents épisodes de récession.

⁴ Cette perte permanente de deux points de PIB est comparable à celle retenue dans le Rapport Economique Social et Financier annexé au Projet de Loi de Finances pour 2021. Une perte du même ordre de grandeur est également retenue de facto par le FMI dans ses nouvelles prévisions quand le niveau du PIB pour 2024 est comparé à celui qui était obtenu à partir de ses prévisions établies avant la pandémie.

Le niveau du PIB rejoindrait le PIB potentiel en 2024. L'écart de production (*output gap*) ne se fermerait donc qu'à partir de 2024. C'est pourquoi nous ne privilégions pas une accélération durable de l'inflation au-delà de chocs temporaires sur les prix des approvisionnements. Nous retenons ainsi que l'inflation serait de 1 % par an pendant toute la période. Elle serait comparable en moyenne à celle des années 2010 (0,9 % par an).

Nos perspectives macroéconomiques de base

(% par an)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	De 2025 à 2030
Taux de croissance du PIB							
Monde	2,8	-3,2	5,7	4,3	3,3	3,2	3,0
Union européenne ¹	1,7	-6,6	4,0	3,9	1,9	1,4	1,1
France							
Taux de croissance	1,5	-8,2	5,1	4,6	1,5	1,1	0,9
Inflation (prix du PIB)	1,2	2,3	-0,1	0,7	0,9	1,0	1,0
Taux d'intérêt à 10 ans ²	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,4	0,6

¹ Moyenne des pays de l'Union Européenne proforma, y compris le Royaume-Uni jusqu'en 2030.

² Obligations d'Etat (en %).

Dans nos perspectives de base, nous retenons une évolution des finances publiques relativement neutre. Les dépenses publiques resteraient impactées par les mesures d'urgences en réponse immédiate à la crise et par le plan de relance jusqu'en 2024. Pour le reste de la dépense publique, nous faisons l'hypothèse que **les dépenses évolueraient en valeur à un rythme similaire à celui du PIB nominal à partir de 2023**, une fois l'essentiel des dépenses exceptionnelles résorbées. La dynamique de la dépense publique serait donc nettement infléchie : +0,9 % par an contre 1,3 % en volume par rapport à la décennie précédente. Seules les dépenses d'assurance-chômage diminueraient plus rapidement que le PIB, en raison de la décrue progressive du chômage.

S'agissant des recettes publiques, **nous supposons qu'une fois mises en œuvre les mesures de baisses d'impôt annoncées (taxe d'habitation, impôt sur les sociétés, impôts de production), les règles de taux et d'assiettes demeureront stables.** L'inflation faible ne nécessiterait pas de hausse des taux d'intérêt qui resteraient faibles dans la zone euro. Il en résulterait une poursuite de la baisse du taux d'intérêt apparent sur la dette publique, calculé comme le montant des intérêts versés rapporté à la dette publique totale. **Le taux apparent moyen de la dette diminuerait ainsi graduellement de 1,40 % à 0,75 % en 2026 puis demeurerait à ce niveau jusqu'en 2030.**

Au total, le ratio de dépenses publiques primaires par rapport au PIB, qui s'est élevé jusqu'à 60,7 % du PIB en 2020, décroîtrait régulièrement pour retrouver en 2025 son niveau de 2019 du fait du rythme de croissance du PIB supérieur à celui des dépenses publiques et de l'extinction des dépenses du plan de relance. A partir de 2026, la plupart des dépenses évolueraient en phase avec le PIB et le ratio de dépenses publiques primaires s'établirait à

53,7 % du PIB en 2030. La part des recettes publiques dans le PIB demeurerait à partir de 2021 inférieure à son niveau d'avant-crise, du fait notamment des baisses décidées. **Le ratio recettes publiques/PIB s'établirait à 50,7 % du PIB en 2030, soit un niveau inférieur de 1,6 point à son niveau de 2019.**

Les charges d'intérêt de la dette diminueraient régulièrement au cours de la période, passant de 1,6 % du PIB en 2019 à 0,9 % du PIB en 2030. **Le déficit public, qui s'est creusé de 3,1 % du PIB à 9,2 % du PIB en 2020 diminuerait ensuite graduellement pour atteindre 3,8 % du PIB en 2025 et 3,9 % du PIB en 2030.**

Le ratio de dette publique augmenterait très légèrement en 2021 à 116,9 % du PIB. Après une quasi-stabilité en 2022 grâce à la poursuite du rebond du PIB, le ratio de dette publique reprendrait une trajectoire haussière, avec une augmentation moyenne de 1,5 point de PIB par an à partir de 2025. **Le ratio de la dette publique atteindrait 129,4 % du PIB en 2030.**

3.2. Deux variantes macroéconomiques de sensibilité

A partir de ce scénario de base, nous avons estimé deux variantes de sensibilité sur l'environnement macroéconomique, en maintenant inchangées nos hypothèses sur les politiques fiscales et budgétaires « neutres » des perspectives de base.

Un scénario que l'on peut qualifier de « croissance forte » retient une croissance du PIB en volume de 1,5 % par an à partir de 2023 (soit 0,6 points de plus que dans la perspective de base). La dépense publique progresserait dans ce cas à un rythme inférieur à celui du PIB, de sorte que le ratio de dépenses publiques primaires diminuerait jusqu'à 51,9 points de PIB en 2030. **Le déficit public et la dette publique atteindraient respectivement 2,0 % et 117,7 % du PIB en 2030.**

Un scénario « un point d'inflation en plus » examine les effets d'une inflation plus élevée d'un point. Le déflateur du PIB croîtrait de 2 % par an à partir de 2025, cette hausse étant par ailleurs répercutée sur les taux d'intérêt. Les ratios de finances publiques (dépenses, recettes, déficit) par rapport au PIB seraient quasiment inchangés par rapport au scénario de base. En revanche, l'inflation plus élevée ralentirait la progression du poids de la dette dans le PIB, en allégeant toutes choses égales par ailleurs le poids de la dette passée. **Le ratio de dette publique s'établirait à 122,0 points de PIB en 2030.**

3.3. Trois variantes de politique économique

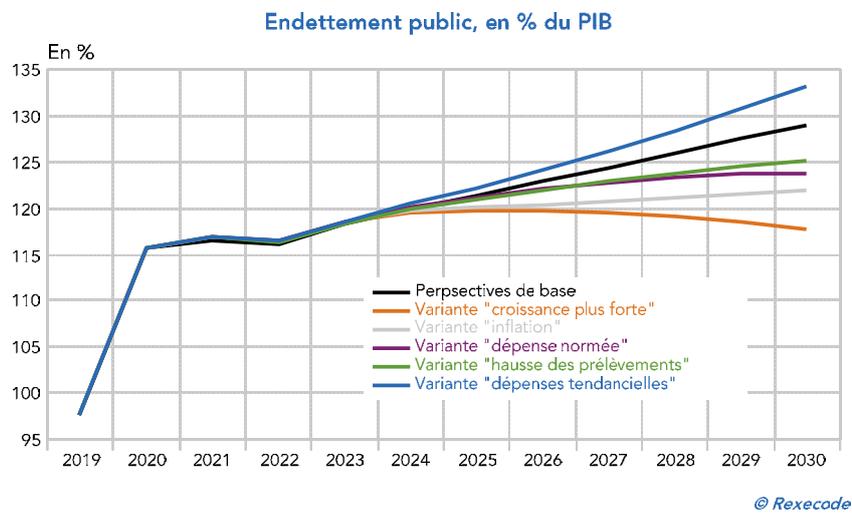
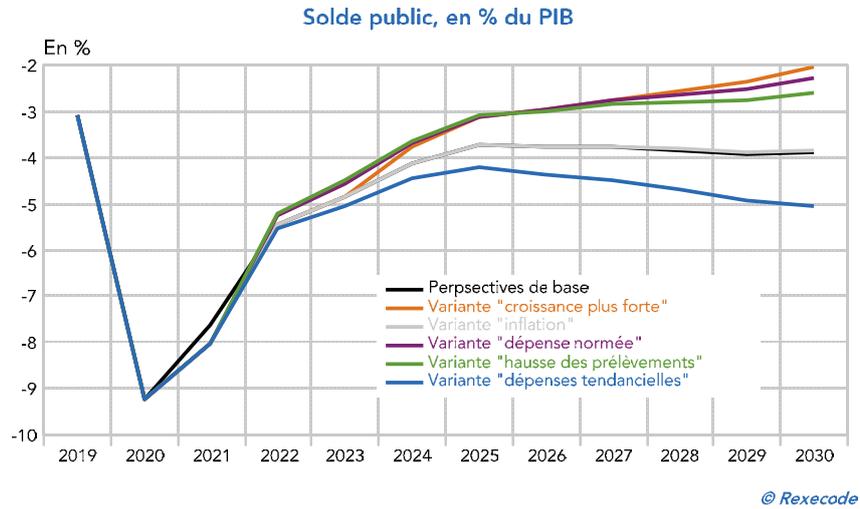
Nous avons également construit trois variantes qui se distinguent du scénario de base par des choix différents de politiques budgétaire et fiscale.

Un scénario « dépense publique normée » retient des dépenses publiques hors retraites-santé-chômage-relance qui seraient stables en volume à partir de 2023. Elles progresseraient de 1,0 % par an en valeur (contre +2,3 % par an dans le scénario de base). Il s'agirait d'un effort d'économie budgétaire cumulatif de l'ordre de 0,3 point de PIB additionnel chaque année. Une fois pris en compte l'impact macroéconomique de ces économies de dépenses publiques (par rapport au scénario de base), le ratio de dépenses publiques primaires baisserait jusqu'à 52,1 points de PIB en 2030, soit une diminution de 1,6 point de PIB par rapport au scénario de base. De ce fait, **le déficit public baisserait régulièrement pour atteindre 2,3 % du PIB en 2030 et le ratio de dette publique apparaîtrait stabilisé à cet horizon à 123,8 % du PIB.**

Un scénario « hausse des prélèvements obligatoires » appliquerait un effort budgétaire graduel similaire au scénario précédent, mais portant sur les prélèvements obligatoires. Les prélèvements obligatoires augmenteraient donc de 0,3 point de PIB additionnels par an par rapport au scénario de base. Après prise en compte de l'impact à la baisse sur le PIB de ce surcroît d'imposition, les ratios de recettes publiques et de dépenses publiques primaires atteindraient respectivement 53,0 et 54,7 points de PIB en 2030. Au total, **le déficit public atteindrait 2,6 % du PIB en 2030, avec un endettement public atteignant près de 125,2 % du PIB en 2030.**

Enfin, un scénario « dépenses publiques tendanciennes » vise à illustrer le risque d'une dynamique de la dépense publique qui ne s'ajusterait pas au régime de croissance affaibli du PIB. Dans ce cas, les dépenses publiques hors retraites-chômage-relance progresseraient à leur rythme d'avant-crise à partir de 2023 (soit +1,3 % par an en volume). Par rapport au scénario de base, cela impliquerait une hausse additionnelle de la dépense publique de l'ordre de 0,2 point de PIB par an. En tenant compte de l'impact sur le PIB de ce surcroît de dépenses publiques, le ratio de dépenses publiques primaires augmenterait jusqu'à 54,8 points de PIB en 2030, soit une hausse de 1,1 point de PIB par rapport au scénario de base. **Le déficit public et la dette publique atteindraient respectivement 5,0 % et 133,3 % du PIB en 2030.** Le ratio de dette publique serait en outre en augmentation croissante (+2,5 points de PIB en 2030 par rapport à 2029). c'est évidemment un scénario de risque.

L'évolution du solde public et du ratio de dette publique dans plusieurs hypothèses économiques et budgétaires



3.4. Comparaison des perspectives

Le tableau ci-après résume les principaux résultats pour l'année 2030, le détail des résultats étant présenté dans les fiches en fin de document.

	Hypothèses	Résultats en 2030
Perspectives de base	- L'essentiel de la dépense publique évolue comme le PIB nominal à partir de 2023 - Stabilité des prélèvements après mise en œuvre des baisses d'impôts déjà décidées	- Déficit public : 3,9 % du PIB - Dettes publique quasi-stabilisée à 129,4 points de PIB
Variante 1. « croissance plus forte »	Croissance de +1,5 % par an à partir de 2023	- Déficit public : 2,0 % du PIB - Dettes publique quasi-stabilisée à 117,7 points de PIB
Variante 2 « 1 point de plus d'inflation »	- Inflation de 2 % par an à partir de 2025 - Répercussion sur les taux d'intérêt	- Déficit public : 3,9 % du PIB - Dettes publique de 122,0 points de PIB
Variante 3 « dépense publique normée »	Stabilité en volume de la dépense publique hors retraites-santé-chômage-relance à partir de 2023	- Déficit public : 2,3 % du PIB - Dettes publique : 123,8 points de PIB
Variante 4 « hausse des prélèvements obligatoires »	Hausse globale des prélèvements obligatoires (même impact budgétaire <i>ex ante</i> que la variante précédente)	- Déficit public : 2,6 % du PIB - Dettes publique : 125,2 points de PIB
Variante 5 « dépenses tendanciennes »	Progression de la dépense publique hors retraites-chômage au rythme tendanciel d'avant-crise	- Déficit public : 5,0 % du PIB - Dettes publique : 133,3 points de PIB

*

* *

L'hypothèse économique qui limite le plus la progression du ratio de dette publique et réduit le déficit public est sans surprise une croissance potentielle élevée. Mais d'où viendrait cette croissance « exogène » ? Une inflation plus forte (2 % par an au lieu de 1 % par an) a peu d'effet sur le déficit public, mais elle permettrait de réduire le ratio de dette publique. Ces deux variantes mesurent la sensibilité des ratios de soutenabilité financière de la dette à des évolutions macroéconomiques spontanées et exogènes différentes. Elles ne disent rien sur la façon de réaliser ou de provoquer ces évolutions. Quant aux efforts budgétaires de réduction des déficits, ils ont un impact défavorable sur l'activité à court terme. Les économies de dépenses publiques sont toutefois nettement préférables à une hausse des prélèvements obligatoires, les hausses de prélèvements obligatoires pesant durablement sur le PIB potentiel.

Au total, on peut considérer qu'en dehors de l'hypothèse d'une progression de la dépense publique toujours supérieure au taux de croissance, la soutenabilité de la dette française n'est pas menacée.

La situation des finances publiques françaises sortira certes dégradée de la crise, mais dans une moindre mesure que celle de ses voisins espagnol et surtout italien. Fin 2020, la dette publique de l'Italie atteignait déjà 157,5 points de PIB, 21 points de plus en seulement un an. Les interventions massives de la BCE sur le marché obligataire, couplées au bond de l'épargne des ménages et des entreprises, ont pour l'instant permis de contenir toute velléité haussière sur les taux souverains italiens. Cependant, le profil de financement de la dette publique italienne sera durablement déformé par ce surcroît de dette publique. Les besoins bruts annuels de financement public du pays devraient largement dépasser 20 % du PIB jusqu'à 2030 au moins, ce qui rendra la soutenabilité de la dette dépendante d'une intervention très durable de la BCE. Se comparer n'est toutefois pas une consolation pour la France, car les spreads souverains intra-européens tendent à augmenter de concert lorsque le risque souverain tel que perçu par les marchés augmente. De plus, les montants empruntés à l'échelon européen puis prêtés pour financer le plan de relance italien (lesquels échappent à la définition de la dette publique française au sens de Maastricht) pourraient générer une exposition indirecte de la France à toute difficulté de remboursement de la part de l'Italie.

4. La soutenabilité extra financière et le dilemme des émissions

La question de la soutenabilité de la dette publique est traditionnellement vue sous l'angle strictement financier. Jusqu'où les ratios de dette publique peuvent-ils s'élever sans déclencher une méfiance des investisseurs financiers, voire une crise de financement de l'Etat ? Le point de vue financier n'est cependant pas le seul. **D'autres conditions de soutenabilité, que l'on peut qualifier d'extra financières, nous semblent devoir être examinées.** La principale d'entre elles est la soutenabilité de la croissance du point de vue de la transition climatique. Elle débouche sur ce que **nous suggérons d'appeler le « dilemme des émissions »**, que l'on peut résumer ainsi.

Après la fin de la pandémie et la sortie de la récession, la politique économique vise la relance de la croissance. **Plus de croissance, c'est toutes choses égales par ailleurs moins de dette publique, donc moins d'émissions de nouvelle dette. Mais c'est aussi plus d'émissions de gaz à effet de serre.** Pour sortir de ce dilemme, un large consensus existe sur la nécessité d'investir pour accélérer la baisse de l'intensité énergétique de la production et la baisse de l'intensité en gaz à effet de serre de la consommation d'énergie. Mais plus d'investissements publics impliquerait aussi plus de dettes. Il y a donc un dilemme entre les émissions de dette publique et les émissions de gaz à effet de serre.

Pour éclairer et apprécier les enjeux de ce dilemme, nous avons associé à chacune des cinq perspectives présentées ci-dessus, les perspectives d'émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030. La méthode de projection est la méthode décrite dans notre document de travail n° 76 *Les émissions françaises de gaz à effet de serre d'ici 2030*, janvier 2021. Rappelons que cette méthode consiste à prolonger les tendances de baisse de deux ratios observées dans le passé, d'une part le ratio entre la consommation d'énergie primaire et le PIB en volume, d'autre part le ratio entre les émissions de gaz à effet de serre et la consommation d'énergie primaire, puis à infléchir éventuellement ces tendances en fonction des mesures « anti-émissions » mises en œuvre. **Le critère de soutenabilité retenu est le degré de réalisation de l'objectif de la stratégie nationale bas carbone (SNBC) fixé par la loi, soit un niveau de 310 millions de tonnes de CO₂ équivalent en 2030.** Une perspective qui ne respecterait pas cet objectif impliquerait une réaction de politique économique et budgétaire qui modifierait la trajectoire.

Notre document de travail n° 76 concluait que, **dans le contexte des hypothèses économiques considérées alors comme les plus probables, l'objectif de la SNBC était à notre portée sous de fortes conditions.** La première condition était que les dépenses publiques affectées aux mesures publiques « anti-émissions » du plan de relance soient au moins maintenues au même niveau jusqu'en 2030 (soit environ 5 milliards d'euros par an). On rappelle aussi que le plan de relance à réaliser sur deux à trois ans, comportait 30 milliards d'euros classés « verts » au sens large dont 12 milliards que l'on peut considérer comme pouvant réduire significativement les émissions de gaz à effet de serre, soit de l'ordre de 5 milliards par an pendant environ deux ans et demi.

Les mêmes calculs peuvent être effectués à partir des perspectives de croissance retenues dans nos variantes. Il s'avère que les révisions de croissance en légère hausse pour 2020 notamment, ont légèrement relevé la trajectoire des émissions, mais surtout, **le dilemme des émissions apparaît clairement si l'on rapproche les émissions d'équivalent CO₂ en 2030 et les ratios de dettes publiques, donc les émissions annuelles de dettes publiques nécessaires pour financer les déficits nouveaux et « rouler » la dette ancienne.** Plus de croissance entraîne moins d'émissions nécessaires de dette publique mais aussi plus d'émissions de gaz à effet de serre. Mais plus d'investissement public pour réduire les émissions de CO₂, ce serait aussi plus de déficits à financer et un risque accru pour la soutenabilité financière.

Les perspectives tracées par le « Programme de stabilité » du gouvernement d'avril 2021

La trajectoire de finances publiques du programme de stabilité examiné en Conseil des ministres le 14 avril 2021, publiée et commentée par la presse, peut être analysée à la lumière de nos différents scénarios.

La trajectoire envisagée prévoit un rebond du PIB un peu plus important que celui que nous retenons dans notre perspective macroéconomique de base. En 2024, le PIB en volume serait supérieur de 4,1 % au niveau atteint en 2019 (contre +3,5 % pour nos perspectives macroéconomiques). L'écart entre les deux trajectoires s'accroîtrait ensuite. Le taux de croissance du PIB en volume serait de 1,4 % à partir de 2025 alors que nous anticipons une croissance de 0,9 % par an.

Le scénario du gouvernement prévoit en outre de normer les dépenses publiques après la sortie de la crise. L'augmentation annuelle moyenne des dépenses publiques en volume serait de +0,5 % à partir de 2025, contre +0,8 % par an dans notre perspective de base.

La trajectoire du programme de stabilité apparaît ainsi comme une combinaison de nos deux variantes « croissance plus forte », qui traduit l'effet d'un taux de croissance du PIB en volume de +1,5 % par an à partir de 2025, et de la variante « norme sur la dépense publique », qui retient une progression annuelle moyenne de la dépense publique en volume de +0,2 % par an sur la période 2025-2027, mais prend en compte aussi ses effets de freinage sur la croissance.

Le scénario du gouvernement combine ainsi les effets d'une croissance forte et de dépenses publiques faibles pour faire revenir le déficit sous 3 % du PIB en 2027 et enclencher une légère diminution du ratio de dette publique. La cohérence de ce scénario apparaît toutefois fragile, car elle repose sur deux hypothèses optimistes. D'une part, le gouvernement anticipe que la crise n'aura pas d'effet durable négatif sur la croissance potentielle. D'autre part, il suppose que la norme plus restrictive qu'il prévoit d'imposer à la progression de la dépense publique n'aura pas d'impact négatif à court terme sur la croissance.

Par ailleurs, le calcul des émissions de gaz à effet de serre associées aux perspectives de croissance retenues dans le programme de stabilité conduit à un dépassement de l'objectif de la SNBC pour 2030 de 28 millions de tonnes d'équivalent CO₂ (338 MtCO₂ par rapport à 310 MtCO₂). La résorption de cet excédent par une intensification des mesures du plan de relance actuel supposerait des dépenses supplémentaires de 12 milliards par an. Comment intégrer ces dépenses dans des perspectives de dépense globale normée ?

Les ratios de dettes publiques et les émissions de gaz à effet de serre en 2030 dans différentes hypothèses

Perspectives et variantes	Augmentation du PIB de 2019 à 2030 (en %)	Ratio de dette publique en 2030	Emissions de GES en 2030	Ecart à l'objectif de 310 MtCO ₂ e (en MtCO ₂ eq)
Perspectives de base	9,3	129,4	326	16
Croissance plus forte	13,7	117,7	340	30
Inflation	9,3	122,0	326	16
Dépense normée	7,6	123,8	321	11
Hausse des prélèvements	6,8	125,2	318	8
Dépenses tendancielles	10,4	133,3	329	19

Les trajectoires d'émissions de CO₂ sont, toutes choses égales par ailleurs, fortement dépendantes des perspectives de croissance : une augmentation du taux de croissance de 0,3 % en plus par an se traduit par des émissions en 2030 supérieures de 10 MtCO₂e. Le tableau ci-dessus présente les écarts à l'objectif de la stratégie nationale bas carbone et les ratios de dette publique dans les différents scénarios. La croissance est bien évidemment souhaitable, mais elle implique de résorber par des politiques appropriées les écarts d'émissions de gaz à effet de serre.

On souligne qu'il faut une politique climatique d'autant plus efficace que la croissance serait forte. Si on veut tenir l'objectif 2030 sans aggraver la problématique de la soutenabilité de la dette, il convient d'optimiser l'utilisation des deniers publics destinés à la réduction des émissions. Le *Rapport Economique Social et Financier* annexé au projet de loi de finances pour 2021, considère que les mesures de nature à diminuer les émissions carbonées représentent 18 milliards d'euros et que l'on peut en attendre sur toute la durée de vie des investissements considérés 55 à 60 MtCO₂eq évitées. Il en résulterait ainsi un coût moyen de la tonne évitée par ces mesures de 316 euros. Il s'agit là du coût moyen pour l'Etat. Nos évaluations du coût de la tonne évitée conduisent à des ordres de grandeur comparables. Pour des durées de vie des investissements de 10 ans dans l'industrie, 15 ans dans l'automobile, 40 ans dans le bâtiment, sans actualisation ni des flux d'investissement, ni des flux de réduction d'émissions, le montant d'investissement public total de la période 2021-2030 serait de 52 milliards d'euros et la réduction d'émissions cumulées correspondantes serait de 226 MtCO₂e, soit un coût de la tonne évitée de 230 €/tCO₂e (coût pour les seuls budgets publics).

Les mesures décidées ont des coûts très dispersés qui vont de 150 €/tCO₂ (industrie, rénovation de certaines catégories de logements privés, rénovation des bâtiments des TPE/PME) à 500 €/tCO₂ (rénovation des bâtiments publics, verdissement du parc auto de l'Etat). Or les politiques publiques ne tiennent pas vraiment compte aujourd'hui de ce critère d'efficacité. On pourrait, en mobilisant ce levier, réduire plus les émissions pour le même coût budgétaire. Cela implique de mettre en place les moyens d'une analyse coût efficacité des mesures financées par l'Etat.

5. Concilier des objectifs contraires

Le débat sur la soutenabilité de la dette publique n'est pas un faux débat, mais il peut conduire, si l'on y prend pas garde, à de fausses solutions. Tentons d'identifier les termes du débat en examinant différentes propositions qui ont été formulées à la lumière des perspectives d'évolution chiffrées de l'économie et des finances publiques présentées précédemment.

Il apparaît d'abord illusoire de chercher à fixer un seuil du ratio de dette publique au-delà duquel l'économie basculerait dans une crise de défiance envers l'Etat et la monnaie. Les économistes Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff s'y étaient essayé sur la base de travaux empiriques. Ils avaient conclu que la borne était autour d'un ratio de 90 %. La France est aujourd'hui à 116 % et ni les épargnants, ni les intermédiaires qui gèrent leur épargne, ni les non-résidents se détournent des obligations d'Etat.

Il n'est pas pour autant vraisemblable qu'après la sortie de récession un régime de croissance équilibrée de l'économie puisse être trouvé alors que le poids de la dette publique s'alourdirait sans cesse. Les crises antérieures ont montré que des divergences peuvent durer, et même s'accroître, pendant plusieurs années, mais qu'elles finissent toujours par une réaction, souvent brutale. La soutenabilité de la dette publique n'est pas une affaire de seuil, c'est une affaire de risques, risques qu'il convient d'apprécier en termes de probabilité mais aussi d'ampleur.

5.1. Différentes propositions ont été formulées

Un large débat s'est instauré sur les stratégies budgétaires qui permettraient de retrouver une trajectoire économique de croissance durable sans buter sur un obstacle de financement de la dette publique. Nous évoquons et discutons différentes propositions formulées et les termes du débat sur la soutenabilité financière des finances publiques françaises. Nous n'évoquerons pas en revanche ici l'orientation très généralement soutenue par les économistes qui est l'augmentation programmée du prix du carbone en raison des problèmes d'acceptation qu'elle semble poser. C'est pourtant une stratégie qui permet de réduire efficacement les émissions de carbone sans peser sur les dépenses et la dette publique.

• Annuler la dette ?

La proposition la plus radicale pour éviter un gonflement de la dette publique consisterait tout simplement à l'annuler, ou du moins en annuler la partie détenue par la banque centrale (20 % du total de la France). **Les adeptes de la théorie monétaire moderne considèrent que l'annulation de la dette publique détenue par la Banque centrale est un simple jeu d'écritures** et il est vrai que si l'Etat est l'actionnaire unique de la Banque centrale, on peut imaginer de consolider leurs bilans. Cette annulation présenterait l'avantage de diminuer le poids apparent de la dette passée et - pourquoi pas ? - de

nourrir de nouveaux projets de dépenses. C'est par exemple le point de vue exprimé par Jézabel Couppey-Soubeyran : « Profitons du fait que la Banque centrale européenne soit devenue l'une des principales créancières des États de la zone euro, avec ses programmes de rachats d'actifs, pour installer un dispositif d'annulation conditionnel à l'investissement public dans la santé, l'éducation et la transition écologique »⁵.

Plusieurs arguments peuvent toutefois être opposés à cette proposition. Un argument juridique d'abord pour tous pays de la zone euro. Une telle annulation paraît contraire à l'article 123 du Traité de l'Union européenne, qui interdit à la BCE d'apporter une assistance financière directe aux États. Au-delà de l'article 123, le problème spécifique à la zone euro est que la BCE ne fait pas face à un seul État, mais à 19 États souverains. Toute décision de la BCE concernant la dette publique d'un État particulier modifie donc l'équilibre entre les pays et peut conduire à des situations conflictuelles. En outre, si la Banque centrale annulait une fois la créance sur un État qui s'est placé en déficit excessif, quel frein pourrait empêcher l'État impécunieux d'accumuler de nouvelles dettes, et à d'autres États de l'imiter ? De plus, l'État concerné devrait en toutes hypothèses continuer à faire appel au marché pour couvrir son déficit et rembourser les obligations émises dans le public. Or, la simple perspective d'un non remboursement, même partiel, conduirait les souscripteurs, lors des nouveaux appels au marché, à augmenter la prime de risque et les taux d'intérêt demandés, avec la menace d'un approfondissement de la crise de confiance. **Nous écartons donc la voie de l'annulation.**

• Continuer à gonfler les achats d'actifs par la banque centrale ?

La BCE peut-elle continuer à racheter massivement des actifs et particulièrement des dettes publiques ? Cette politique a permis le maintien des taux d'intérêt au voisinage de zéro et elle a permis d'écartier à court terme la menace d'une non soutenabilité de la dette publique italienne, voire espagnole. Il est probable que cette politique devra être maintenue durablement, bien que ses effets sur la croissance et sur l'inflation peuvent apparaître décevants. Elle présente cependant l'inconvénient de gonfler artificiellement la valeur des actifs financiers, voire de certains actifs réels, et elle crée un risque d'instabilité financière. **Trop de rachats d'actifs massifs par la banque centrale constituent ainsi un danger potentiel pour la stabilité financière** et ils entraînent une déconnexion qui peut s'avérer dangereuse entre l'économie réelle et l'économie financière. **Nous estimons donc que le gonflement des achats d'actifs ne pourra pas s'amplifier sans danger.**

• Allonger la dette ?

Un allongement progressif de la dette publique présente un avantage certain. Il n'allège pas les charges d'intérêt mais il diminue pendant plusieurs années

⁵ Compte rendu de la Commission des Finances du Sénat, 10 février 2021 sur la soutenabilité de la dette publique.

le montant des remboursements annuels, et par conséquent les appels au marché. Il semble cependant qu'il y ait peu de marges pour un allongement significatif. Le Trésor français s'efforce d'émettre des emprunts à des maturités longues, mais les capacités d'émissions sont dépendantes de la profondeur des marchés, qui n'est pas la même le long de la courbe des taux, ainsi que le précise Antony Requin : « Sur le segment des trente/cinquante ans se trouvent les fonds de pension, sur celui des dix/quinze ans se trouvent les assureurs vie, et sur le segment à dix ans se situent les banques centrales »⁶. L'absence de fonds de pension en France limite ainsi la capacité d'émettre des obligations à très long terme. En conclusion, **l'allongement de la maturité de la dette est souhaitable mais les marges dans ce sens sont faibles.**

• Réduire la dépense publique ou augmenter les impôts ?

Les deux variantes de finances publiques illustrent les effets de politiques budgétaires alternatives autour des perspectives macroéconomiques de base. Elles peuvent être lues en écarts au scénario de base. Dans les deux cas, la politique budgétaire limite la hausse de la dette mais constitue un frein à la croissance. Il apparaît cependant clairement que la variante Norme de la dépense est meilleure que la variante d'accroissement des prélèvements obligatoires.

Les projections examinées dans ce document, qui ne sont pas les seules possibles, suggèrent dans l'ensemble que, quels que soient les scénarios, le risque de non soutenabilité financière de la dette publique peut être contenu. L'augmentation des prélèvements obligatoires devrait être écartée car elle aurait des effets économiques plus défavorables à moyen terme qu'une norme destinée à freiner durablement la progression de la dépense publique.

L'aubaine d'une croissance spontanée plus forte aurait bien évidemment des effets favorables sur les ratios de soutenabilité financière, à condition que cette croissance soit « spontanée » et ne soit pas recherchée par une accumulation de déficits publics. **Mais est-ce un scénario crédible, alors que la violente récession de 2020 aura probablement, comme les récessions antérieures, plutôt pour effet de réduire le taux de croissance potentiel ?**

La menace la plus forte en termes de conséquences serait l'entrée dans un processus inflationniste. Notre variante n° 2 montre qu'un peu plus d'inflation (2 % par an au lieu de 1 %) améliorerait plutôt la soutenabilité de la dette. Mais une montée de l'inflation de plus en plus forte conduirait à un cycle de hausses des taux d'intérêt et une baisse brutale de la valeur des actifs. Elle impliquerait une réaction des pouvoirs publics et sans doute une récession de nature financière après la récession sanitaire. **On s'accorde cependant aujourd'hui à considérer que ce risque est faible sinon inexistant.**

En résumé, la récession a conduit à une nouvelle marche d'escalier en hausse d'environ 20 points de PIB. **On n'aperçoit pas de menaces prochaines sur la**

⁶ Compte rendu de la Commission des Finances du Sénat, 10 février 2021 sur la soutenabilité de la dette publique.

soutenabilité financière de la dette publique française. Pour assurer la soutenabilité à moyen-long terme dans la deuxième partie de la décennie, il paraît possible de maîtriser les ratios de dette publique.

La soutenabilité financière de la dette n'est pas le seul critère de soutenabilité globale de la politique publique. Il faut désormais intégrer aussi des critères non financiers, du moins à première vue. Le principal d'entre eux est l'obstacle des émissions de gaz à effet de serre. Augmenter la dépense publique pour de bonnes raisons écologiques et chercher à stimuler la croissance économique par des investissements publics et l'augmentation des dépenses publiques a pour effet d'augmenter à la fois des déficits et les émissions de dette publique et les émissions de CO₂. **La sortie de ce dilemme est le « découplage » entre la croissance et les émissions carbonées. Mais il ne suffit pas de prononcer le nom, il faut aussi lui donner un contenu.**

• *Sortir du dilemme des émissions*

Certains travaux récents ont ouvert des pistes de réflexion intéressantes dans ce sens. Par exemple la note de Terra Nova du 18 mars 2021 *De la dette en commun à un nouveau modèle de prospérité pour le continent européen*⁷ suggère-t-elle de faire évoluer le référentiel d'évaluation des entreprises et des investissements publics en comptabilisant non seulement les résultats financiers obtenus mais aussi les résultats, positifs ou négatifs, non financiers de leur action. L'enjeu à terme « est la convergence de l'information financière et extra-financière des entreprises dans un cadre comptable consolidé ». Deux questions qui se posent sont celles de la valeur à attribuer aux résultats non financiers et de la reconnaissance de cette valeur par le marché. L'exemple du système européen des quotas d'émission (SEQE) mis en place en 2005 montre que c'est possible, sous réserve de bien calibrer les conditions de valorisation.

Au-delà, les auteurs de la note estiment en outre qu'« il n'est pas absurde de remettre la notion de fonds souverain sur le métier ». Il est vrai qu'un fonds souverain peut intégrer dans sa gestion des critères extra-financiers. L'exemple classique est le *Government Pension Fund Global* norvégien. Mais l'exemple norvégien est difficilement transposable à la France dans la mesure où les 1 000 milliards d'euros qu'il gère sont issus de la rente pétrolière. On notera au passage que la gestion du fonds n'écarte pas le critère du rendement financier classique et qu'il a en 2020, année de la pandémie, un rendement de 10,9 %.

Ces pistes doivent certes être creusées. Elles ne rendent pas moins nécessaires des initiatives prochaines afin de renforcer la soutenabilité de la dette publique française, de protéger notre économie contre de nouveaux chocs éventuels et de rendre compatibles le retour de la croissance économique et l'objectif de réduction des gaz à effet de serre. C'est le sens des propositions que nous formulons en conclusion de ce document.

⁷ Baptiste Perrissin Fabert et Natacha Valla.

Conclusion

Sans prétendre épuiser le sujet, nous tirons de nos analyses trois orientations majeures en forme de propositions qui visent à concilier au mieux les différents objectifs en jeu : une meilleure croissance, souhaitable pour le pouvoir d'achat et l'emploi, une dette publique contenue, nécessaire pour préserver la stabilité financière, et la réduction des émissions de CO₂, pour le respect de l'objectif de la stratégie nationale bas carbone.

Il s'agit : 1. de mettre en place les moyens d'une **évaluation systématique de l'efficacité des dépenses** de subvention et d'investissement public en termes de coûts et d'avantages du point de vue des émissions de gaz à effet de serre évitées (ou de coût de la tonne évitée). 2. de concentrer une partie de l'effort public sur une **politique de l'offre pour le climat**, privilégiant les innovations industrielles françaises qui favorisent la baisse des émissions de carbone et qui sont exportables dans le monde, 3. ne pas enfermer la réponse de politique économique dans l'augmentation de la dépense publique, et d'**inciter plutôt l'épargne privée à s'orienter naturellement vers l'investissement productif, notamment l'investissement économe en carbone**.

Développer les études coûts-avantages des mesures pour le climat

Une idée avancée dans plusieurs travaux récents sur la soutenabilité de la dette est qu'il faut augmenter l'efficacité de la dépense publique, et de privilégier plus qu'aujourd'hui les dépenses publiques d'investissement plutôt que les dépenses de fonctionnement et de prestations sociales. L'argument est recevable dans son principe, mais il s'avère que la différence entre investissement et dépenses de fonctionnement est en réalité très floue. Les dépenses de sécurité ou d'éducation, qui sont des dépenses en grande partie courantes, ne sont-elles pas des investissements ? La culture ne doit-elle pas être considérée comme un investissement ? La recommandation d'augmenter l'efficacité de la dépense publique et de privilégier l'investissement est en fait trop générale.

Notre proposition est plus limitée et plus opérationnelle. Elle part du constat que les dépenses publiques pour le climat sont dispersées et ne font pas ou très insuffisamment l'objet d'évaluations, comme le montrent les écarts de coûts de la tonne de CO₂ évitée entre les différentes mesures. Il y a là une source de gaspillage. Or l'ampleur des excédents d'émissions à résorber, d'autant plus élevés que la croissance serait forte, et la nécessité de limiter la dette publique impliquent d'optimiser la dépense publique.

Pour accroître l'efficacité de l'argent public, **nous proposons que soient mis en place sans tarder des moyens d'évaluation systématique et chiffrée des coûts et des avantages des subventions et des investissements publics, notamment des dépenses destinées à réduire les émissions de gaz**

à effet de serre⁸. Compte tenu des enjeux de ces évaluations et des différentes approches possibles, pour éclairer le débat démocratique, celles-ci ne devraient pas relever d'un monopole public mais devraient être plurielles.

Orienter les investissements vers la politique de l'offre pour le climat

La menace climatique est mondiale et l'essentiel des excédents d'émissions de gaz à effet de serre sont le fait du reste du monde. Les émissions françaises de gaz à effet de serre représentent en effet moins de 1 % des émissions mondiales, grâce notamment en France à la capacité de production d'électricité nucléaire non émettrice. Il serait contre-productif dans le contexte actuel de réduire cette capacité prématurément. Cependant, si l'on tient compte des émissions produites à l'étranger et qui nous reviennent par nos importations, l'empreinte carbone de la France est supérieure à nos émissions et n'a pas diminué depuis 1990. **Nous soutenons donc qu'il convient de développer en France des technologies économisant les émissions carbonées et qui soient utilisables au niveau mondial.** Ces innovations et investissements seraient la source d'un double dividende pour la France. Ils permettraient en effet à la fois de réduire les émissions mondiales et de renforcer notre compétitivité en limitant le poids sur les dépenses publiques.

Alléger les besoins publics en stimulant l'investissement productif financé par l'épargne

La prise en charge d'une partie significative des dépenses publiques par la Banque centrale européenne a permis d'oublier un temps la contrainte budgétaire. Cette contrainte réapparaîtra rapidement pour l'Etat, notamment pour la France qui affiche un déficit primaire élevé, et elle existe d'ores et déjà pour les entreprises. Par rapport aux perspectives qui étaient anticipées avant la crise sanitaire, la récession a entraîné une perte de revenu national que l'on peut estimer à plus de 330 milliards d'euros pour les deux années 2020 et 2021. L'impact sur le revenu des ménages a été largement amorti par les aides publiques. L'impact sur les comptes des sociétés non financières s'est traduit par une amputation de l'excédent brut d'exploitation de l'ordre de 100 milliards d'euros, et de leurs résultats courants avant distribution de l'ordre de 70 à 80 milliards d'euros. **Cette perte de résultats et de fonds propres, qui est définitive, et peser une menace sérieuse sur l'investissement productif des prochaines années.**

Or la plupart des économistes se rejoignent sur la nécessité d'investir pour adapter l'appareil productif au nouvel environnement, pour faire face à l'ambition de relocalisations industrielles et pour accélérer la baisse des émissions

⁸ L'initiative dite de « budget vert » instituée par l'article 179 de la loi 2019-1479 du 28 décembre 2019 est un premier pas dans cette direction. Elle est malheureusement très insuffisante car elle demeure qualitative et ne procède pas à une quantification des baisses d'émissions qui peuvent être associées aux différents crédits budgétaires et dépenses fiscales.

de gaz à effet de serre⁹. Compte tenu de l'impératif de soutenabilité financière de la dette publique, la réponse ne passe pas par de nouvelles dépenses publiques, que le gouvernement propose au demeurant de freiner par une norme contraignante. L'endettement des entreprises étant déjà plutôt, elle ne passe pas non plus par une augmentation de la dette privée. Il est donc **crucial d'agir pour un renforcement massif des fonds propres des entreprises dont le besoin peut être estimé à au moins une centaine de milliards d'euros.**

Une priorité de la politique économique devrait être de **stimuler l'orientation de l'épargne privée vers l'investissement productif.** Le sujet n'est certes pas nouveau, mais les mesures ont consisté jusqu'ici en règle générale à multiplier les niches fiscales, entraînant souvent des effets d'aubaine, sans traiter le vrai obstacle à l'investissement en fonds propres. **L'obstacle à l'investissement en fonds propres est clairement identifié. C'est la réticence des épargnants à prendre le risque de perdre une partie de leur capital. C'est pourquoi nous soutenons la création de fonds d'investissement à capital garanti destinés à l'épargne moyenne.**

De tels fonds auraient pour vocation de drainer et mutualiser l'épargne moyenne vers des participations au capital d'entreprises non cotées afin d'en stimuler le développement. Des fonds de cette nature existent certes, et ils affichent en moyenne de bons rendements. Cependant, compte tenu du risque, seuls les gros épargnants peuvent y souscrire et bénéficier des rendements élevés. **La cible est la masse d'épargne financière globale qui dépasse 2 000 milliards d'euros mais qui privilégie actuellement les placements « sans risques ».**

Pour attirer une partie de cette épargne, il est crucial de la protéger contre le risque. C'est le principe des fonds d'investissement à capital garanti dont nous proposons la création. Tout épargnant plaçant dans ces fonds verrait son capital garanti par l'Etat, qui deviendrait en quelque sorte l'assureur en dernier ressort de l'investissement innovant. En contrepartie, une part du rendement reviendrait à l'Etat pour rémunérer la garantie. L'épargnant pourrait donc retirer son capital, quoi qu'il arrive, sans perte. Le rendement de ces fonds pour l'épargnant serait supérieur aux rendements moyens actuels par exemple des contrats d'assurance-vie en euros ou du livret A. Une part des investissements pourrait revenir à des projets favorables à la baisse des émissions de gaz à effet de serre.

⁹ C'est notamment un des constats du [rapport Canfin-Zaouati de décembre 2018](#). *Pour la création de France - Transition : des mécanismes de partage de risques pour mobiliser 10 milliards d'euros d'investissements privés dans la transition écologique.*

Perspectives de base et variantes

Les perspectives économiques et budgétaires de base

Variante 1 : « croissance plus forte »

Variante 2 : « 1 point d'inflation en plus »

Variante 3 : « norme sur la dépense publique »

Variante 4 : « hausse des prélèvements obligatoires »

Variante 5 : « retour de la dépense publique à sa tendance »

Les perspectives économiques et budgétaires de base

Le scénario illustre, sur la base de nos perspectives macroéconomiques, la trajectoire de déficit et d'endettement publics qui résulterait de finances publiques relativement « neutres », caractérisées par des prélèvements obligatoires stables et une adaptation progressive des dépenses publiques à une croissance potentielle devenant plus faible que celle enregistrée au cours de la précédente décennie. Notons que compte tenu des incertitudes importantes qui subsistent sur leur déploiement et leur financement, nous ne tenons pas compte de l'impact des subventions du plan de relance européen.

1. Les hypothèses macroéconomiques

Ce scénario repose sur les perspectives macroéconomiques de moyen terme présentées plus haut. Le PIB rebondirait en volume de 5,1 % en 2021, puis de 4,6 % en 2022, date à laquelle nous estimons que la pandémie serait maîtrisée. Le niveau du PIB d'avant-crise serait retrouvé en 2022. Le PIB ralentirait ensuite progressivement et connaîtrait une croissance de 0,9 % en 2025 (+1,9 % en valeur). Au-delà de cet horizon, nous considérons que la croissance resterait durablement à ce niveau sur la période 2026-2030, en raison de l'importance de la perte de capital (physique et humain) et des mesures sanitaires qui subsisteraient et pèseraient sur la productivité.

Les destructions d'emplois salariés marchands (-300 000 emplois en 2020) se poursuivraient au même rythme en 2021, en lien avec la sortie progressive des dispositifs de soutien et la recherche de gains de productivité par les entreprises pour reconstituer leurs marges. L'emploi progresserait à nouveau à partir de 2022. Le taux de chômage atteindrait un pic fin 2021 (9,9 % de la population active en France métropolitaine), avant de décroître progressivement pour atteindre son niveau structurel fin 2025 (8,5 %).

2. Les hypothèses sur la dépense publique

Les dépenses publiques resteraient impactées par les mesures d'urgences et par le plan de relance jusqu'en 2024. En 2021, la situation sanitaire entraînerait un surcroît de dépenses publiques de santé de l'ordre de 10 milliards d'euros. Les autres dépenses d'urgences (activité partielle, fonds de solidarité...) se traduiraient par un surcroît pour les finances publiques de plus de 20 milliards d'euros. Les dépenses de subvention et d'investissement du plan de relance s'élèveraient à 20 milliards d'euros. Le plan de relance continuerait de mobiliser une vingtaine de milliards d'euros en 2022 et 2023, puis un reliquat de 5 milliards d'euros en 2024.

S'agissant des dépenses de retraites, nous reprenons la trajectoire présentée par le COR en novembre 2020, selon laquelle les dépenses publiques de

La perspective de base

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,6	1,5	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Taux de croissance du déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
PIB en niveau	2 437,6	2 290,2	2 407,4	2 534,1	2 594,9	2 648,3	2 700,3	2 751,8	2 804,4	2 857,9	2 912,5	2 968,1
Retraites	330,7	337,0	345,0	355,6	362,6	369,9	379,1	386,7	394,1	401,5	409,1	416,4
Assurance maladie	218,1	239,3	239,0	237,0	241,5	246,1	250,8	255,5	260,4	265,3	270,4	275,5
Chômage (hors activité partielle)	41,1	45,7	45,8	46,2	44,4	43,0	42,0	42,2	42,4	42,6	42,8	43,0
Mesures sauvegarde/relance	0,0	63,1	42,0	19,0	19,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	720,6	704,6	717,0	737,9	751,9	766,2	780,8	795,6	810,7	826,1	841,8	857,8
Total dépenses publiques primaires	1 310,5	1 389,7	1 388,8	1 395,7	1 419,4	1 430,2	1 452,6	1 480,1	1 507,6	1 535,6	1 564,1	1 592,7
Impôts indirects	407,0	389,9	395,8	427,2	442,0	452,4	461,5	465,1	473,9	480,1	489,3	498,6
Impôts directs	331,4	313,1	320,2	332,0	334,7	336,3	342,9	349,5	356,2	363,0	369,9	376,9
Cotisations sociales	405,4	387,0	391,3	398,5	412,6	426,4	440,1	454,1	465,5	474,4	483,5	492,7
Autres	130,7	121,5	119,2	127,9	130,5	129,8	132,3	132,1	131,8	134,3	134,0	136,5
Total recettes	1 274,5	1 211,5	1 226,5	1 285,6	1 319,8	1 344,9	1 376,9	1 400,7	1 427,4	1 451,8	1 476,6	1 504,8
Solde public primaire	-36,0	-178,2	-162,3	-110,1	-99,6	-85,3	-75,8	-79,4	-80,2	-83,8	-87,5	-87,9
Service de la dette	38,8	33,2	31,0	28,1	26,6	24,6	25,5	24,7	25,4	26,2	27,1	27,9
Solde public	-74,8	-211,4	-193,3	-138,3	-126,2	-110,0	-101,3	-104,1	-105,6	-110,0	-114,6	-115,9
Dette publique	2 379,5	2 650,1	2 813,4	2 951,7	3 077,8	3 187,8	3 289,1	3 393,1	3 498,7	3 608,8	3 723,3	3 839,2

La perspective de base

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,6	1,5	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Taux de croissance du déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Retraites	13,6	14,7	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,1	14,1	14,0	14,0	14,0
Assurance maladie	8,9	10,4	9,9	9,4	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Chômage (hors activité partielle)	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4
Mesures sauvegarde/relance	0,0	2,8	1,7	0,7	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	29,6	30,8	29,8	29,1	29,0	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9
Total dépenses publiques primaires	53,8	60,7	57,7	55,1	54,7	54,0	53,8	53,8	53,8	53,7	53,7	53,7
Impôts indirects	16,7	17,0	16,4	16,9	17,0	17,1	17,1	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8
Impôts directs	13,6	13,7	13,3	13,1	12,9	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Cotisations sociales	16,6	16,9	16,3	15,7	15,9	16,1	16,3	16,5	16,6	16,6	16,6	16,6
Autres	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Total recettes	52,3	52,9	50,9	50,7	50,9	50,8	51,0	50,9	50,9	50,8	50,7	50,7
Solde public primaire	-1,5	-7,8	-6,7	-4,3	-3,8	-3,2	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0
Service de la dette	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Solde public	-3,1	-9,2	-8,0	-5,5	-4,9	-4,2	-3,8	-3,8	-3,8	-3,9	-3,9	-3,9
Dette publique	97,6	115,7	116,9	116,5	118,6	120,4	121,8	123,3	124,8	126,3	127,8	129,4

retraites représenteraient en moyenne 14,0 % du PIB sur la période 2022-2030. Les dépenses publiques de santé progresseraient de 1,9 % par an en valeur à partir de 2023 (en phase avec la croissance du PIB en valeur). Ce rythme annuel serait inférieur de 0,6 point à celui enregistré en moyenne au cours de la décennie précédente. Les dépenses d'assurance-chômage évolueraient en lien avec l'évolution du chômage. Elles culmineraient à 46 milliards d'euros en 2022, avant de refluer avec la décrue du chômage jusqu'en 2025.

Le reste des dépenses publiques, qui regroupent des catégories très diverses (dépenses régaliennes, investissement public, éducation, politique familiale, politique du logement...) et qui représentaient 55 % des dépenses publiques primaires en 2019, ont globalement reflué en 2020 en raison du confinement et du cycle électoral de l'investissement dans les collectivités. Ces dépenses rattraperaient leur trajectoire au cours des deux années suivantes et progresseraient de 0,9 % par an en volume à partir de 2023 (+1,9 % par an en valeur, soit la croissance du PIB nominal). Ce rythme représenterait un effort d'économies annuel de 0,4 point par rapport à la dynamique enregistrée au cours de la précédente décennie.

3. Les hypothèses sur les recettes

L'évolution des recettes des prélèvements obligatoires serait notamment dictée par (i) les mesures de baisses votées ou annoncées, (ii) l'évolution de la consommation et du taux d'épargne qui impacte les recettes de fiscalité indirecte, (iii) l'évolution de la masse salariale qui impacteront les recettes de cotisations sociales.

Trois baisses de prélèvements ont été votées ou annoncées. Dans le cadre du plan de relance, une diminution de la fiscalité de production de 10 milliards d'euros est mise en œuvre en 2021 (baisse de la CVAE et de la CFE). Par ailleurs, le taux normal de l'impôt sur les sociétés sera progressivement abaissé à 25 % d'ici 2022, pour un coût pour les finances publiques de 6,5 milliards d'euros. Enfin, la suppression de la taxe d'habitation sur la résidence principale pour les 20 % de ménages coûtera 8 milliards d'euros. Nous supposons que cette suppression sera totale d'ici 2024. Au total, les recettes de fiscalité directe devraient donc diminuer de 0,9 point PIB. Les recettes de fiscalité indirecte, qui ont atteint un point bas en 2020, devraient se situer en-dessous de leur niveau d'avant-crise (rapporté au PIB) en 2021, en raison de la persistance d'un taux d'épargne élevé par rapport à l'avant-crise (18,6 % en 2021 contre 14,9 % en 2019). Le retour graduel au taux d'épargne d'avant-crise ferait revenir les recettes de fiscalité indirecte à proximité de leur niveau (par rapport au PIB) de 2019. La part des recettes de cotisations sociales dans le PIB diminuerait en 2021 et 2022 en raison de la poursuite des destructions d'emplois. Elle reviendrait progressivement à son niveau d'avant-crise avec la décrue du chômage. On suppose enfin que les recettes non fiscales (revenus de l'Etat actionnaire, amendes, etc.) poursuivent leur baisse tendancielle par rapport au PIB enregistrée au cours de la décennie précédente.

4. Les hypothèses sur le taux d'intérêt de la dette

On suppose une poursuite de la baisse du taux d'intérêt apparent sur la dette publique, calculé comme le montant des intérêts versés rapporté à la dette publique totale. Le taux apparent diminuerait ainsi graduellement de 1,40 % à 0,75 % en 2026 puis demeurerait à ce niveau jusqu'en 2030.

5. La trajectoire de finances publiques

Au total, le ratio de dépenses publiques primaires par rapport au PIB, qui a augmenté de 53,8 % du PIB en 2019 à 60,7 % du PIB en 2020, décroîtrait régulièrement à partir de cette date pour s'établir à 53,8 % du PIB en 2025 du fait d'une part d'une croissance « rattrapage » du PIB supérieure à celle des dépenses publiques et d'autre part à l'extinction des dépenses du plan de relance. A partir de 2026, la plupart des dépenses évolueraient en phase avec le PIB. La progression des dépenses d'assurance-chômage légèrement inférieure à celle du PIB permettrait une baisse de 0,1 point du ratio de dépenses publiques primaires qui s'établirait à 53,7 % du PIB en 2030.

Les recettes publiques rapportées au PIB demeureraient à partir de 2021 durablement inférieures à leur niveau d'avant-crise, du fait notamment des mesures de baisses d'impôts (taxe d'habitation, impôt sur les sociétés, impôts de production) et de la poursuite de la diminution tendancielle du poids des recettes non fiscales. Après avoir augmenté transitoirement de 52,3 à 52,9 % du PIB en 2020 du fait de la chute du PIB, elles chuteraient à 50,9 % du PIB en 2021 et s'établiraient à 50,7 % du PIB à l'horizon 2030.

Le déficit public primaire, après s'être brutalement creusé de 1,5 % du PIB à 7,8 % du PIB en 2020, se résorberait progressivement pour atteindre 2,8 % du PIB en 2025. Il augmenterait légèrement ensuite du fait de la poursuite de la baisse tendancielle des recettes non fiscales. En 2030, il s'établirait à 3,0 % du PIB. Le service de la dette diminuerait régulièrement au cours de la période (en lien avec la baisse du taux apparent), passant de 1,6 % du PIB en 2019 à 0,9 % du PIB en 2030. Au total, le déficit public, qui s'est creusé de 3,1 % du PIB à 9,2 % du PIB en 2020 diminuerait ensuite graduellement pour atteindre 3,8 % du PIB en 2025 et 3,9 % du PIB en 2030.

La dette publique a enregistré une hausse de plus de 18 points de PIB en 2020, pour atteindre 115,7 % du PIB. Le ratio de dette publique continuerait à augmenter en 2021 pour atteindre 116,9 % du PIB compte tenu de l'ampleur déficit public (8,0 % du PIB). Après une quasi-stabilité en 2022 du fait du rebond du PIB, le ratio de dette publique reprendrait une trajectoire haussière, avec une augmentation moyenne de 1,5 point de PIB par an à partir de 2025. La dette publique atteindrait 129,4 % du PIB en 2030.

Variante 1 : « croissance plus forte »

Ce scénario reprend les hypothèses du scénario de base, mais dans un contexte de croissance plus favorable en sortie de crise. On suppose en effet que la croissance du PIB en volume serait de 1,5 % par an à partir de 2023. Ce surcroît de croissance serait exogène dans ce scénario, c'est-à-dire qu'il ne dépendrait pas des choix de politique économique (politique budgétaire et fiscale inchangée par rapport au scénario de base) mais par exemple de l'environnement extérieur (demande mondiale plus dynamique qu'anticipée).

La dépense publique (hors retraite-santé-chômage-relance) continuerait de progresser à +0,9 % par an en volume, soit une progression inférieure à celle du PIB, de sorte que le ratio de dépenses publiques primaires par rapport au PIB passerait de 53,8 points de PIB en 2024 à 51,9 points de PIB en 2030. Le déficit public passerait de 3,8 % du PIB à 2,0 % du PIB au cours de la même période et la dette publique atteindrait un pic en 2025 à 119,7 % du PIB, avant de refluer pour s'établir à 117,7 % du PIB en 2030.

Un environnement macroéconomique plus favorable permettrait ainsi, à politique budgétaire et fiscale inchangée, de faire revenir le déficit public nettement sous 3 % du PIB et de ramener le ratio de dette publique à proximité de son niveau de 2020 à l'horizon 2030.

Variante « Croissance plus forte »

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Taux de croissance déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Retraites	13,6	14,7	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,1	14,0	14,0	14,0	13,9
Assurance maladie	8,9	10,4	9,9	9,4	9,3	9,3	9,2	9,1	9,1	9,0	9,0	8,9
Chômage (hors activité partielle)	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2
Mesures sauvegarde/relance	0,0	2,8	1,7	0,7	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	29,6	30,8	29,8	29,1	29,0	28,8	28,6	28,5	28,3	28,1	28,0	27,8
Total dépenses publiques primaires	53,8	60,7	57,7	55,1	54,7	53,8	53,4	53,1	52,8	52,5	52,2	51,9
Impôts indirects	16,7	17,0	16,4	16,9	17,0	17,1	17,1	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8
Impôts directs	13,6	13,7	13,3	13,1	12,9	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Cotisations sociales	16,6	16,9	16,3	15,7	15,9	16,3	16,5	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
Autres	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Total recettes	52,3	52,9	50,9	50,7	50,9	51,0	51,2	51,0	50,9	50,8	50,7	50,7
Solde public primaire	-1,5	-7,8	-6,7	-4,3	-3,8	-2,8	-2,2	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-1,2
Service de la dette	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Solde public	-3,1	-9,2	-8,0	-5,5	-4,9	-3,8	-3,1	-3,0	-2,8	-2,6	-2,4	-2,0
Dette publique	97,6	115,7	116,9	116,5	118,6	119,5	119,7	119,7	119,5	119,2	118,6	117,7

Variante 2 « 1 point d'inflation en plus »

Ce scénario reprend les hypothèses du scénario de base (dont les évolutions en volume seraient maintenues identiques), mais avec une inflation plus importante. Le déflateur du PIB croîtrait de 2 % par an à partir de 2025, cette hausse étant par ailleurs répercutée dans les taux d'intérêt.

Les ratios de finances publiques (dépenses, recettes, déficit) par rapport au PIB seraient quasiment inchangés par rapport au scénario au fil de l'eau, car l'essentiel du surcroît d'évolution du PIB nominal serait également appliqué à la dynamique des dépenses et des recettes. En revanche, l'inflation plus importante diminuerait progressivement la part de la dette dans le PIB, qui s'établirait à 122,0 points de PIB en 2030.

Une plus forte inflation, toutes choses égales par ailleurs (en volume), permettrait par conséquent de limiter le poids de la dette publique dans le PIB. Une dérive du ratio de dette subsisterait, car le déficit public ne serait pas impacté, mais de manière très atténuée. Le ratio de dette publique augmenterait de 0,4 point de PIB par an à l'horizon 2030.

Variante « 1 point d'inflation en plus »

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,6	1,5	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Taux de croissance déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Retraites	13,6	14,7	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,1	14,1	14,0	14,0	14,0
Assurance maladie	8,9	10,4	9,9	9,4	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Chômage (hors activité partielle)	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4
Mesures sauvegarde/relance	0,0	2,8	1,7	0,7	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	29,6	30,8	29,8	29,1	29,0	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9
Total dépenses publiques primaires	53,8	60,7	57,7	55,1	54,7	54,0	53,8	53,7	53,7	53,7	53,6	53,6
Impôts indirects	16,7	17,0	16,4	16,9	17,0	17,1	17,1	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8
Impôts directs	13,6	13,7	13,3	13,1	12,9	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Cotisations sociales	16,6	16,9	16,3	15,7	15,9	16,1	16,3	16,5	16,6	16,6	16,6	16,6
Autres	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Total recettes	52,3	52,9	50,9	50,7	50,9	50,8	51,0	50,9	50,9	50,8	50,7	50,7
Solde public primaire	-1,5	-7,8	-6,7	-4,3	-3,8	-3,2	-2,8	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9
Service de la dette	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Solde public	-3,1	-9,2	-8,0	-5,5	-4,9	-4,1	-3,7	-3,8	-3,8	-3,8	-3,9	-3,9
Dette publique	97,6	115,7	116,9	116,5	118,6	119,7	120,0	120,4	120,7	121,1	121,6	122,0

Variante 3 « norme sur la dépense publique »

Par rapport au scénario de base, la dynamique des dépenses publiques est modifiée. A partir de 2023, les dépenses publiques hors retraites-santé-chômage-relance seraient stables en volume, c'est-à-dire qu'elles progresseraient de 1,0 % par an en valeur (contre +2,3 % par an dans le scénario de base). Il s'agirait ainsi d'un effort d'économie budgétaire de l'ordre de 0,3 point de PIB additionnel par an. L'impact macroéconomique de cette moindre progression des dépenses est pris en compte dans ce scénario à l'aide des variantes de modèles macroéconométriques comme le modèle Mésange. Cet effort budgétaire pèserait sur la croissance à hauteur de 0,3 point en 2023 (par rapport au scénario de base). Son impact négatif sur la croissance irait en s'amenuisant - pour ne plus représenter que 0,1 point de PIB en 2030 - car on fait l'hypothèse que les économies réalisées joueraient uniquement sur la demande et laisseraient la croissance potentielle inchangée.

Cette modération dans la progression des dépenses ferait baisser le ratio de dépenses publiques primaires jusqu'à 52,1 points de PIB en 2030, soit une diminution de 1,6 point de PIB par rapport au scénario de base.

De ce fait, le déficit public baisserait régulièrement pour atteindre 2,3 % du PIB en 2030 et le ratio de dette publique apparaîtrait stabilisé à cet horizon, en s'inscrivant à 123,8 % du PIB.

Variante « norme sur la dépense publique »

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,4	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Taux de croissance déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Retraites	13,6	14,7	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,1	14,1	14,0	14,0	14,0
Assurance maladie	8,9	10,4	9,9	9,4	9,3	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Chômage (hors activité partielle)	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5
Mesures sauvegarde/relance	0,0	2,8	1,7	0,8	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	29,6	30,8	29,8	28,9	28,6	28,4	28,1	27,9	27,7	27,5	27,3	27,1
Total dépenses publiques primaires	53,8	60,7	57,7	54,9	54,4	53,5	53,2	53,0	52,8	52,6	52,3	52,1
Impôts indirects	16,7	17,0	16,4	16,9	17,0	17,1	17,1	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8
Impôts directs	13,6	13,7	13,3	13,1	12,9	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Cotisations sociales	16,6	16,9	16,3	15,7	15,9	16,1	16,3	16,5	16,6	16,6	16,6	16,6
Autres	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Total recettes	52,3	52,9	50,9	50,7	50,9	50,8	51,0	50,9	50,9	50,8	50,7	50,7
Solde public primaire	-1,5	-7,8	-6,7	-4,2	-3,5	-2,8	-2,2	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4
Service de la dette	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Solde public	-3,1	-9,2	-8,0	-5,3	-4,6	-3,7	-3,1	-3,0	-2,8	-2,7	-2,5	-2,3
Dette publique	97,6	115,7	116,9	116,5	118,6	120,2	121,2	122,1	122,8	123,4	123,7	123,8

Variante 4 « hausse des prélèvements obligatoires »

Ce scénario applique le même effort budgétaire graduel par rapport au scénario de base que dans le scénario précédent mais en l'appliquant aux prélèvements obligatoires plutôt qu'aux dépenses publiques. Les prélèvements obligatoires augmenteraient donc de 0,3 point de PIB additionnels par an par rapport au scénario de base au prorata de leur poids dans les recettes fiscales et sociales. A l'inverse des économies en dépense publique, cette hausse régulière des prélèvements pèserait de plus en plus sur la croissance. Par rapport au scénario de base, la croissance du PIB serait amoindrie à hauteur de 0,2 point en 2023 et de 0,3 point de PIB en 2030. Ces hausses de prélèvements pèsent en effet sur les coûts de production des entreprises, donc sur l'emploi et l'accumulation de capital.

Le ratio de recettes publiques augmenterait régulièrement, pour atteindre 53,0 points de PIB en 2030, soit un surcroît de 2,3 points de PIB par rapport au scénario de base. Parallèlement, du fait de la moindre progression du PIB, dont le niveau serait inférieur de 2,2 % en 2030 à celui atteint dans le scénario de base, le ratio de dépenses publiques atteindrait 54,7 % du PIB en 2030 – en hausse de 1,1 point par rapport au scénario de base.

Au total, le déficit public se stabiliserait atteindrait 2,6 % du PIB en 2030, avec un endettement public atteignant près de 125,2 % du PIB en 2030. Le ratio de dette publique demeurerait en augmentation (de 0,6 point par an en fin de période).

Variante « Hausse des prélèvements obligatoires »

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,5	1,3	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Taux de croissance déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Retraites	13,6	14,7	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,1	14,1	14,0	14,0	14,0
Assurance maladie	8,9	10,4	9,9	9,4	9,3	9,3	9,4	9,4	9,4	9,4	9,5	9,5
Chômage (hors activité partielle)	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Mesures sauvegarde/relance	0,0	2,8	1,7	0,8	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	29,6	30,8	29,8	29,1	29,1	29,1	29,1	29,2	29,3	29,4	29,5	29,6
Total dépenses publiques primaires	53,8	60,7	57,7	55,1	54,8	54,3	54,2	54,3	54,4	54,5	54,6	54,7
Impôts indirects	16,7	17,0	16,4	17,0	17,2	17,4	17,5	17,4	17,5	17,4	17,5	17,6
Impôts directs	13,6	13,7	13,3	13,2	13,1	12,9	13,0	13,1	13,2	13,2	13,3	13,4
Cotisations sociales	16,6	16,9	16,3	15,8	16,1	16,4	16,7	17,0	17,2	17,2	17,3	17,4
Autres	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Total recettes	52,3	52,9	50,9	51,0	51,4	51,6	52,0	52,2	52,5	52,6	52,8	53,0
Solde public primaire	-1,5	-7,8	-6,7	-4,1	-3,5	-2,7	-2,2	-2,1	-1,9	-1,9	-1,8	-1,7
Service de la dette	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Solde public	-3,1	-9,2	-8,0	-5,2	-4,5	-3,6	-3,1	-3,0	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6
Dette publique	97,6	115,7	116,9	116,3	118,3	119,9	121,0	122,0	122,9	123,8	124,6	125,2

Variante 5 : « retour de la dépense publique à sa tendance »

Ce scénario vise à illustrer le risque d'une dynamique de la dépense publique qui ne s'ajusterait pas à un régime de croissance du PIB durablement plus faible par rapport à l'avant-crise. Dans ce scénario, les dépenses publiques de santé et les dépenses publiques hors retraites-santé-chômage-relance progressent à leur rythme d'avant-crise à partir de 2023 (soit respectivement +1,5 % et +1,3 % par an en volume). Par rapport au scénario de base, cela impliquerait une hausse additionnelle de la dépense publique de l'ordre de 0,2 point de PIB par an. Par rapport au scénario de base, la croissance du PIB serait supérieure de l'ordre de 0,2 point en 2023 et de 0,1 point de PIB en 2030.

Cette dynamique des dépenses ferait croître le ratio de dépenses publiques primaires jusqu'à 54,8 points de PIB en 2030, soit une hausse de 1,1 point de PIB par rapport au scénario de base.

De ce fait, le déficit public se creuserait à partir de 2025 pour atteindre 5,0 % du PIB en 2030. Le ratio de dette publique atteindrait 133,3 % du PIB à cet horizon (en hausse annuelle de 2,5 points de PIB).

Variante « Dépenses publiques tendanciennes »

En milliards d'euros courants	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux de croissance du PIB en volume (en %)	1,5	-8,2	5,1	4,7	1,7	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Taux de croissance déflateur du PIB (en %)	1,6	2,4	0,0	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Retraites	13,6	14,7	14,3	14,0	14,0	14,0	14,0	14,1	14,1	14,0	14,0	14,0
Assurance maladie	8,9	10,4	9,9	9,3	9,3	9,4	9,4	9,4	9,5	9,5	9,6	9,6
Chômage (hors activité partielle)	1,7	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5
Mesures sauvegarde/relance	0,0	2,8	1,7	0,7	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dépenses	29,6	30,8	29,8	29,2	29,1	29,1	29,2	29,3	29,4	29,5	29,5	29,6
Total dépenses publiques primaires	53,8	60,7	57,7	55,1	54,9	54,3	54,2	54,4	54,5	54,6	54,7	54,8
Impôts indirects	16,7	17,0	16,4	16,9	17,0	17,1	17,1	16,9	16,9	16,8	16,8	16,8
Impôts directs	13,6	13,7	13,3	13,1	12,9	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Cotisations sociales	16,6	16,9	16,3	15,7	15,9	16,1	16,3	16,5	16,6	16,6	16,6	16,6
Autres	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6
Total recettes	52,3	52,9	50,9	50,7	50,9	50,8	51,0	50,9	50,9	50,8	50,7	50,7
Solde public primaire	-1,5	-7,8	-6,7	-4,4	-4,0	-3,5	-3,2	-3,5	-3,6	-3,8	-4,0	-4,1
Service de la dette	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Solde public	-3,1	-9,2	-8,0	-5,5	-5,1	-4,5	-4,2	-4,4	-4,5	-4,7	-4,9	-5,0
Dette publique	97,6	115,7	116,9	116,4	118,6	120,5	122,2	124,1	126,1	128,4	130,8	133,3

Documents de travail récemment parus

Les indicateurs de compétitivité de la France reculent nettement en 2020

N° 77 - mars 2021

Les émissions françaises de gaz à effet de serre d'ici 2030

N° 76 - janvier 2021

La politique budgétaire entre sauvegarde et relance

N° 75 - octobre 2020

Moins de croissance trop de carbone

N° 74 - juillet 2020

Rexecode

Centre de Recherche pour l'Expansion
de l'Économie et le Développement des Entreprises

Siège social : 29 avenue Hoche • 75008 Paris

Téléphone : +33 (0)1 53 89 20 89

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901 • APE 9412 Z • SIRET 784 361 164 00030 • TVA FR 80 784 361 164

www.rexecode.fr • twitter.com/Rexecode

ISSN : 1956-0486