



VERS UNE CRISE DE LA DETTE FRANÇAISE ?

Par Romain BOULANGER, Analyste du Millénaire



AVANT-PROPOS

Parent pauvre des attentions tout au long du premier quinquennat d'Emmanuel Macron, absente des débats accompagnant les dernières élections présidentielle et législatives, la question de la dette publique française et de la maîtrise des finances publiques a récemment retrouvé un écho médiatique.

Alors que la sphère politico-médiatique portait tour à tour son regard sur le développement de la pandémie de COVID-19 puis sur les débuts de l'agression russe contre Kiev, les pouvoirs publics n'ont dès lors cessé de s'inscrire dans cette même oscillation marquée du sceau de la dépense entre le « quoi qu'il en coûte – COVID » et le « quoi qu'il en compte - Ukraine ».

Il fallut attendre la soudaine augmentation des prix des carburants, prélude à une envolée généralisée des prix (5,8 % selon l'indice des prix à la consommation harmonisée au mois de mai 2022 selon l'INSEE , consolidée à 5,9 % au titre de l'année pleine) pour que la question de la maîtrise de la dépense publique devienne l'une des thématiques majeures émaillant désormais le débat public, qu'il s'agisse pour les uns de dénoncer l'ouverture des vannes déversant un « argent magique » ou, pour les autres, à appeler à davantage de dépenses. Plus récemment, la réforme des retraites sous prétexte qu'elle contribuerait à une gestion plus saine de notre dépense publique a amplifié l'essor médiatique de cette problématique.

A l'aune de ces éléments touchant à la structure même des finances publiques doublées d'une conjoncture toujours plus complexe et d'une croissance économique, les prochaines orientations et décisions prises en matière budgétaire au cours des prochains mois et des prochaines années revêtent d'ores et déjà une importance majeure, tant elles seront promptes à engager les destinées économiques de la Nation pour les décennies à venir.



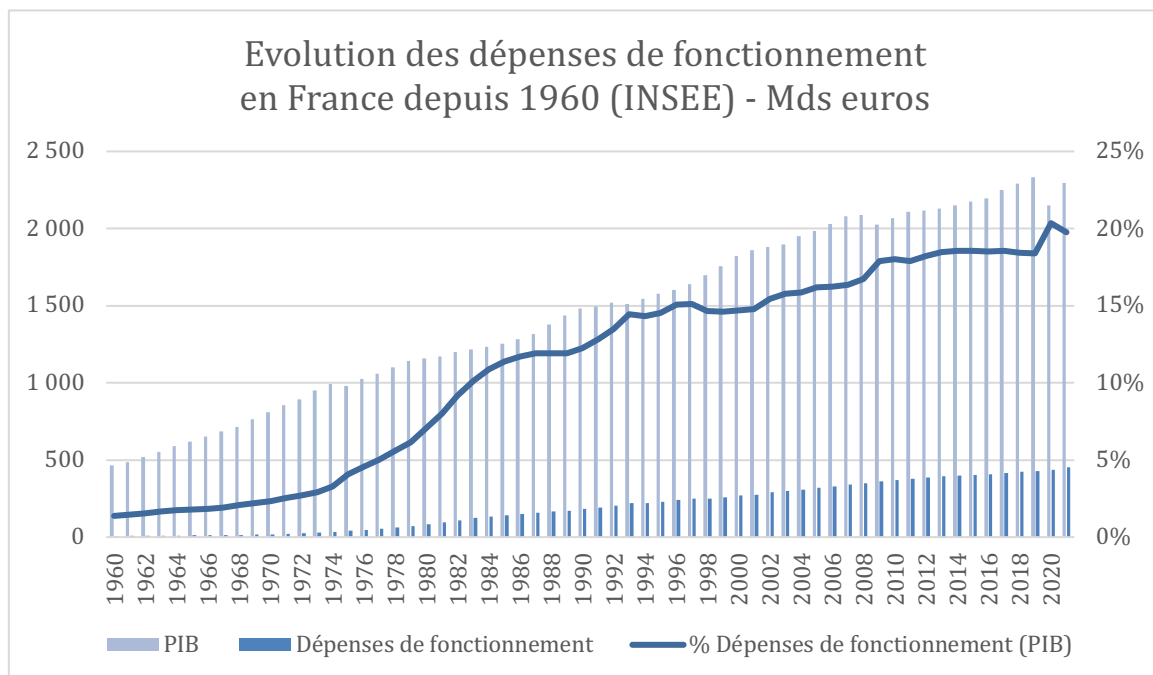
AVANT-PROPOS	2
I. Des dépenses publiques structurellement déficitaires	4
A. L'envolée des dépenses sociales et de fonctionnement	4
B. L'accentuation des dépenses publiques comme seule réponse face aux crises conjoncturelles	8
C. La charge de la dette sous tension	12
D. Le mirage de la réforme actuelle sur les retraites	14
E. La détention des OATs par type de porteurs	15
II. La stabilité financière de la France menacée	16
A. Des disparités au sein de l'Union européenne entre membres de la zone Euro et membres hors zone Euro	16
B. Les risques d'un éclatement du système européen au vu de règles de convergences devenues caduques	18
C. Vers une dégradation de la notation financière de la France	20
D. La nécessité de l'émergence d'un nouveau contrat social	22
Conclusion	24



I. DES DEPENSES PUBLIQUES STRUCTURELLEMENT DEFICITAIRES

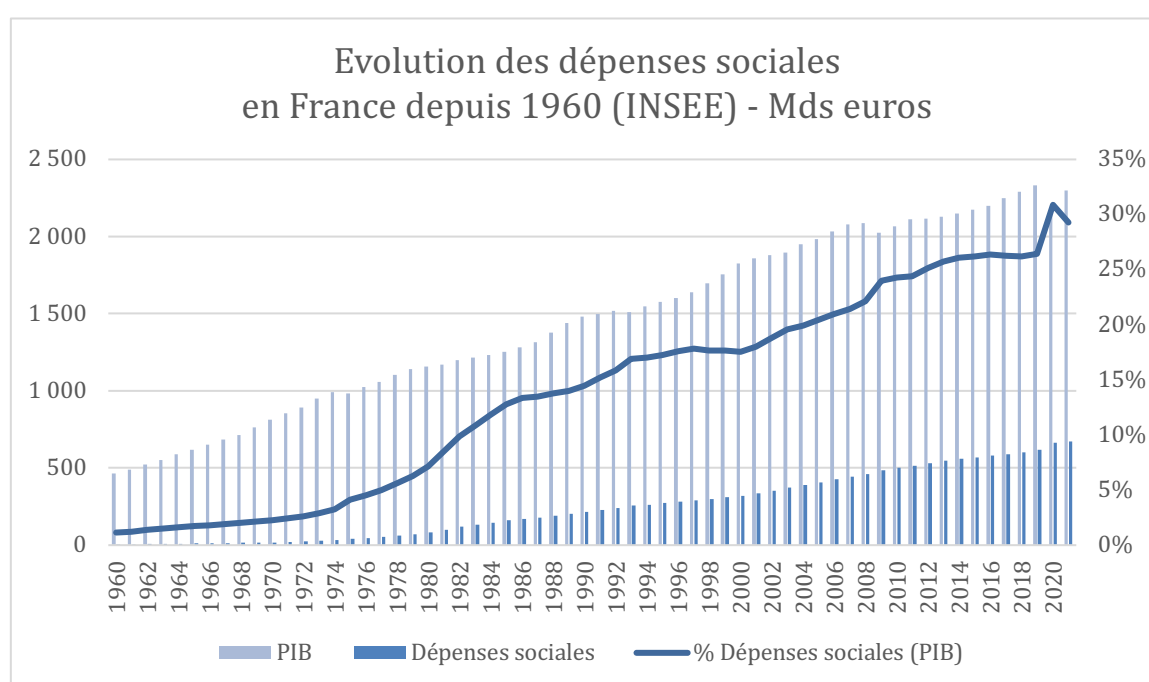
A. L'ENVOLEE DES DEPENSES SOCIALES ET DE FONCTIONNEMENT

Le budget des administrations publiques connut son dernier âge d'or au croisement des années 1970-75. La fin des Trente Glorieuses fut marquée par une très forte augmentation des dépenses de fonctionnement et prestations sociales, forgeant une nouvelle manière d'appréhender le sens même de l'action des pouvoirs publics en matière d'intervention comme de développement économique jusqu'à ce jour.



Alors qu'en 1960, les dépenses de fonctionnement représentaient moins de 1.4% du PIB de la France, soit 6,4 milliard d'euros, aujourd'hui, c'est plus de 20% du PIB qui est alloué à ces dépenses. En 2021, le budget de fonctionnement des administrations s'élevait, à 453,4 milliards d'euros, soit 19,7% du PIB. En soixante ans, à PIB constant, il s'agit de 420 milliards de dépenses de fonctionnements qui ont vu le jour.

Quant aux prestations sociales en espèces et en nature, elles représentaient en 2021 672,1 milliards d'euros, soit 76,1 % de la dépense publique globale, (1 475,6 milliards d'euros), ou 29,2% du PIB. Comparé à l'ensemble des recettes annuelles, s'élevant à 1 314,9 milliards d'euros, il apparaît que ces deux seuls postes de dépenses fixent la quasi-totalité des ressources publiques¹. Pourtant, cela n'a pas toujours été le cas. En 1960, les dépenses sociales étaient de 5,3 milliards d'euros soit moins de 2% du PIB. Là encore, en soixante ans, nous assistons à une explosion des dépenses sociales : à PIB constant en soixante ans, cette hausse équivaut à plus de 600 milliards d'euros de dépenses sociales additionnelles.



	1970	1980	1990	2000	2010	2011	2020	2021
Total des dépenses	50,3	209,6	528,2	763,7	1 135,0	1 158,7	1 418,6	1 475,6
Dont :								
Dépenses de fonctionnement	18,9	81,7	181,4	268,3	371,7	377,4	437,6	453,4
Intérêts	1,1	5,8	29,0	45,9	54,0	58,4	33,2	38,2
Dépenses sociales	18,4	83,1	214,2	319,6	501,1	515,5	664,1	672,1
Acquisitions (investissement)	6,6	19,7	50,4	59,9	86,0	84,2	89,4	92,6
Total des recettes	50,3	207,7	502,5	744,2	997,5	1 052,6	1 213,1	1 314,9
<i>Capacité ou besoin en financement</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,9</i>	<i>-25,6</i>	<i>-19,5</i>	<i>-137,4</i>	<i>-106,1</i>	<i>-205,5</i>	<i>-160,7</i>

¹ INSEE, « Les comptes des administrations publiques en 2021 », 31 mai 2022



Comme nous pouvons le voir à travers les éléments ci-dessus, l'envolée des dépenses sociales et de fonctionnement est loin d'être la résultante de la seule pandémie et des mesures dites « de freinage » mises en œuvre par les pouvoirs publics, cette évolution s'inscrit dans un cycle continu depuis la fin des Trente glorieuses et s'amplifiant à partir des années 2007-2008, concomitamment à la crise des *subprimes*. Par ailleurs, les recettes publiques marquent définitivement le pas face à des dépenses toujours plus importantes.

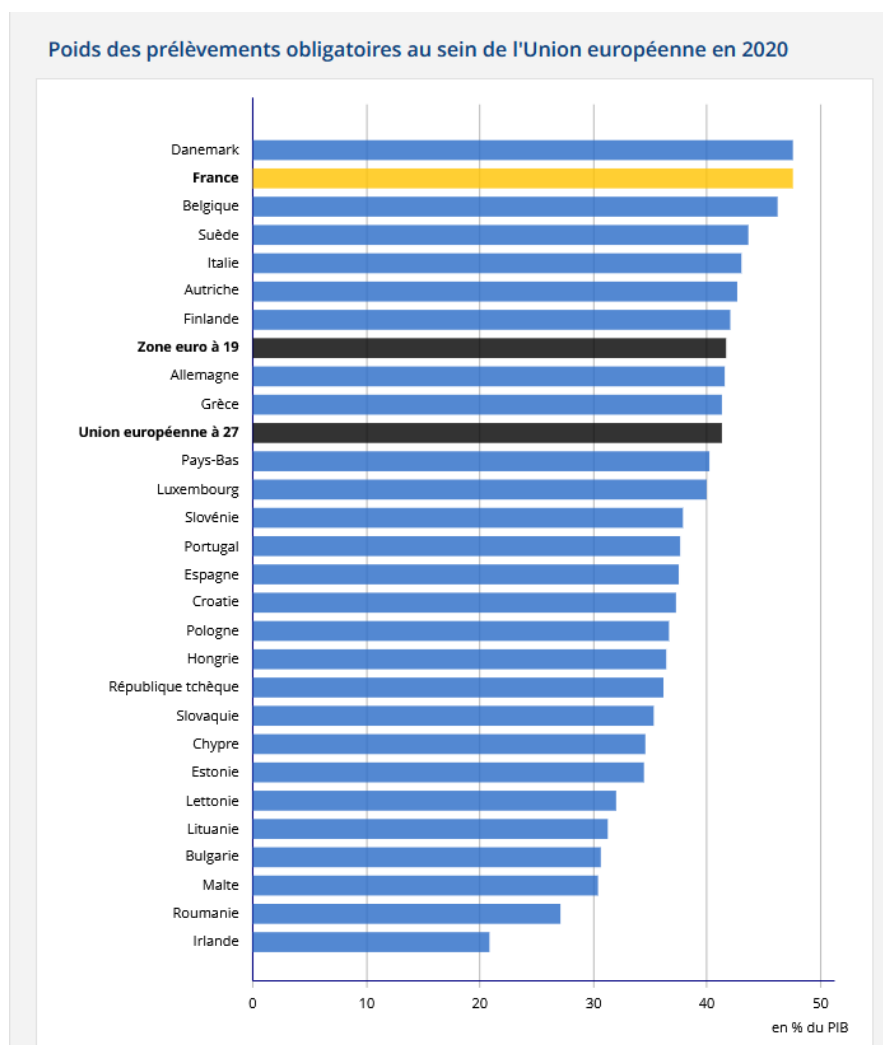
Ces résultats trouvent leur confirmation au titre du troisième trimestre 2022², faisant état d'une dette publique de 2 956,8 milliards d'euros (contre 2 813,1 milliards d'euros au dernier trimestre 2021, soit une hausse de 88,8 milliards d'euros), accentuant la trajectoire exponentielle constatée dès le début des années 2000, augurant l'atteinte historique des 3 000 milliards d'euros de dette publique à brève échéance.

Les quarante dernières années ont ainsi été marquées par un bouleversement majeur de la nature même des finances publiques, celles-ci demeurant davantage destinées à soutenir le fonctionnement de l'ensemble des organismes publics tout en concourant au maintien d'une relative paix sociale par l'importance de leur fonction re-distributive de toutes natures.

2 INSEE, « Dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques (APU) » - Premier trimestre 2022, 24 juin 2022



Le besoin en financement des dépenses publiques françaises par la dette n'a cependant pas comme corollaire une recherche moindre de recettes par le biais de la fiscalité et prélèvements obligatoire. En effet, la France demeure l'une des



grandes championnes en la matière, seulement devancée par le Danemark au titre de la plage consolidée 2007-2020³, représentant 47,5 % du PIB à l'issue de la période.

3 INSEE, « Poids des prélèvements obligatoires au sein de l'Union européenne », 13 juillet 2022



B. L'ACCENTUATION DES DEPENSES PUBLIQUES COMME SEULE REPONSE FACE AUX CRISES CONJONCTURELLES

Les fragilités constatées au titre de la structure même du budget des administrations publiques viennent particulièrement complexifier les nécessaires réponses à apporter au vu du contexte d'augmentation généralisée des prix de la consommation, de ralentissement économique en considération des importantes pénuries enregistrées dans de nombreux secteurs et l'absence de marges de manœuvre et leviers budgétaires propres pouvant être mobilisés par les pouvoirs publics.

Ce mouvement fut constaté dès la crise des *subprimes* et fut marqué par une première augmentation contemporaine massive de la dette publique afin de répondre à la situation induite par la déstabilisation des marchés et opérateurs financiers. L'INSEE constata ainsi une augmentation de 118,3 milliards d'euros tout au long de l'année 2008⁴, comprenant l'ensemble des refinancements et injections de capitaux au bénéfice des banques en difficulté.

La pandémie de COVID-19 ne fut pas moins cinglante pour les finances publiques.

L'ensemble des mesures prises fit l'objet d'un rappel par Bruno le Maire dans le cadre des Rencontres des Entrepreneurs de France 2021, faisant le bilan de la nature et des coûts des mesures prises, soit les mécanismes de prêts (160 milliards d'euros) garantis ou non par l'État, le versement de subventions aux entreprises (35 milliards d'euros), et la compensation des temps partiels (35 milliards d'euros). A ceux-ci se rajoutent les dépenses relatives à l'augmentation des dépenses de sécurité sociale (21 milliards d'euros) et d'augmentations au titre du fonctionnement des administrations.

⁴ INSEE, note de conjoncture, 31 mars 2009



Ces mesures prises au titre de la crise du COVID-19 ont conduit à une augmentation nette de 82,9 milliards d'euros⁵ sur le budget de l'État. Au titre des dépenses de sécurité sociale, fut constatée une augmentation de 2,4 % des dépenses de protection et de protection sociale en raison de la stratégie sanitaire portée par le gouvernement (campagnes de vaccination et dépistage) et des mesures compensatoires (chômage partiel) pour un montant total de 834 milliards d'euros en 2021⁶.

Le bilan de ces mesures et leur impact sur la dette publique fit l'objet de commentaires spécifiques de la Cour des Comptes dans son rapport relatif au budget de l'État pour l'année 2021⁷. Les magistrats financiers indiquaient ainsi que les recettes de l'exercice 2021 ne couvraient qu'à peine 60 % des dépenses de l'État, comprenant l'ensemble de ces dispositifs, leur permettant de conclure à un niveau d'endettement équivalent au pic constaté lors de la crise de 2008-2009.

Ainsi, la dépendance structurelle des finances publiques à la dette ne permet pas de répondre, autrement que par l'emprunt aux difficultés conjoncturelles, aux premières desquelles celles ayant émaillées les vingt premières années du siècle.

A ce jour, le Gouvernement fait le choix de l'accent porté sur une logique de guichet par la multiplication des mesures compensatrices à destination des ménages (prime « inflation », chèque « énergie »...) ou des entreprises (allocation d'activité partielle, dispositifs « coûts fixes », systèmes compensatoires de la hausse des prix de l'électricité...).

Tendant à répondre à l'urgence exprimée par nombre de ménages et acteurs économiques directement frappés par les effets d'une stagnation économique durable et d'une inflation galopante, l'ensemble des mesures apportées dès le commencement de la crise sanitaire déclarée au premier trimestre 2022 n'en

5 Cour des Comptes, « Les dépenses publiques pendant la crise et le bilan opérationnel de leur utilisation », 09 septembre 2021

6 Direction de la recherche, des études et de l'évaluation statistique, « La protection sociale en France et en Europe en 2021 – Résultats et comptes de la protection sociale », Edition 2022

7 Cour des Comptes, « Le budget de l'État en 2021 (résultats et gestion) », 04 juillet 2022



demeure pas moins l'institution de nouvelles dépenses non compensées par un niveau de recettes supplémentaires.

A ces mesures doivent désormais y être ajoutés les quelques 7,5 milliards d'euros relatifs à la compensation de la hausse du prix du carburant⁸ auxquelles s'ajoureront 12 milliards d'euros, annoncés dès fin octobre 2022 par la Première Ministre Elizabeth Borne à fin de compensation de l'augmentation des prix de l'énergie.⁹

Si ces mesures trouvent leur intérêt – voire leur pertinence – à titre de mesures d'urgence au vu des évènements nationaux et internationaux, il n'en demeure pas moins que leur impact sur les finances publiques conduira à d'autant plus accentuer cette tendance lourde constatée à travers les années ainsi qu'à la dépendance des budgets nationaux et locaux à l'emprunt.

Ainsi, si la crise ukrainienne apparaît comme l'apogée de ce nouvel interventionnisme étatique, les réponses apportées, misant sur un surplus de dépenses supportées par le seul budget de l'État semblent dessiner les contours d'un véritable tournant en guise de dérapage de moins en moins contrôlé en matière de maîtrise des finances publiques.

Plus encore, la survenance de crises oblitère tous les efforts demandés et consentis par les particuliers ou les entreprises, tant chaque nouvel évènement constitue un irrémédiable retour en arrière, prompt à mettre à bas tout esprit ou acceptation de réformes.

L'ensemble de ces constatations a conduit le FMI à lancer une nouvelle alerte à la France en indiquant que « le déficit public restera supérieur à son niveau de stabilisation de la dette [...] creusant un différentiel déjà important avec les pays européens comparables »¹⁰.

8 <https://www.sudouest.fr/economie/transports/remise-sur-les-carburants-cette-reponse-qui-a-coute-7-5-milliards-d-euros-ne-pouvait-pas-durer-12978221.php>

9 https://www.francetvinfo.fr/economie/energie/crise-energetique-elisabeth-borne-presente-trois-nouveaux-dispositifs-pour-les-entreprises-et-les-collectivites-d-un-total-de-pres-de-12-milliards-d-euros_5443075.html

10 FMI, rapport annuel sur la France, 30 janvier 2023



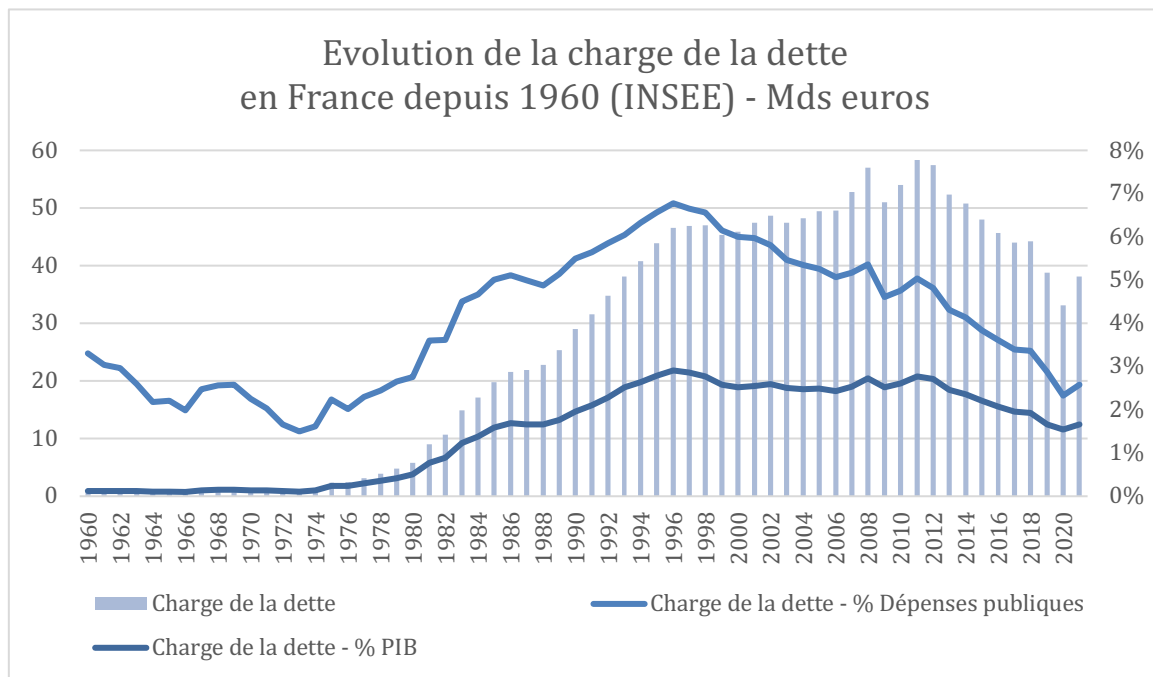


C. LA CHARGE DE LA DETTE SOUS TENSION

Contrairement aux idées reçues, le dé-corrélation entre la charge de la dette et le PIB s'est fortement accrue depuis la fin des années 90 du fait notamment de l'entrée de la France dans la zone euro, malgré une augmentation quasi-continue, et tout particulièrement depuis 2008, du ratio dette publique / PIB.

Cela se traduit par :

- un taux apparent de la dette publique en très forte baisse passant de 6,6 % en 1996 à 1,25 % en 2020;
- une charge d'intérêt baissant de 20 Md€ entre 2010 et 2020, alors que dans le même temps, la dette a augmenté de plus de 700 Md€ sur la même période.



Cependant, avec le retour de l'inflation, en 2021, la charge d'intérêts s'est accrue de 5,0 Md€, du fait de certaines OAT indexées sur l'inflation. Par ailleurs, le rapport de la charge d'intérêts au PIB est remonté en 2021 à 1,7 % et le taux d'intérêt apparent de la dette est revenu à 1,30 %, soit 38,5 Md€. Dans la continuité de cette hausse, la charge de la dette à fin 2022 est estimée 50 milliards d'euros, soit dans les mêmes ordres de grandeur qu'en 2008 alors que notre niveau d'endettement a explosé par rapport à la crise des subprimes.



La gestion de la dette de l'Etat est assurée par un service du ministère des finances, l'Agence France Trésor (AFT), avec pour objectif de couvrir le besoin de financement de l'Etat tout en minimisant, sur la durée, la charge de la dette et en limitant les risques pris. L'évolution des taux d'intérêts dans les années à venir jouera un rôle crucial concernant les perspectives de dépenses liées à la dette. Comme nous pouvons le constater avec le graphique ci-dessous, le taux d'intérêt des OATs 10 ans se rapprochent petit à petit du pic de 2008 qui avoisinait les 5%.



Evolution du taux d'intérêt des OATs 10 ans

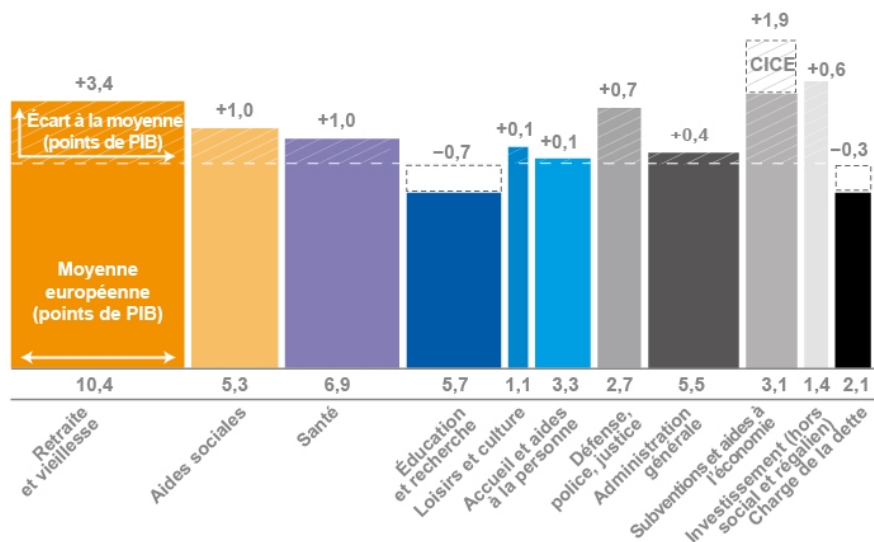
A ce titre, le gouvernement estime que d'ici la fin du mandat, les dépenses liées à la dette atteindront les 2,1% du PIB à la fin du quinquennat en 2027. Cette estimation peut paraître assez faible. En effet, à titre d'exemple, en 2008, la charge d'intérêt représentait 2,5% du PIB pour un endettement de 69% du PIB. Pour rappel, le poids de la dette a atteint fin 2022 11,6% du PIB, autrement dit avec une structuration de taux similaire à 2008, la charge de la dette atteindrait les 4% du PIB, soit plus du triple de la charge d'intérêt actuel!



D. LE MIRAGE DE LA REFORME ACTUELLE SUR LES RETRAITES

La réforme des retraites actuelle fut vantée pour ses mérites d'amélioration des comptes publics. Cependant, les gains de cette réforme sont estimés à seulement 10 milliards d'euros à un horizon 2030. En 2016, France Stratégie avait fait le travail d'estimer l'écart de dépense publique allouée à notre système de retraite par rapport à nos voisins européens, il en ressort un écart de plus de 3% du PIB soit environ 75 milliards d'euros, soit sept fois plus que le gain actuel de la réforme.

Structure de la dépense publique en France et comparaison européenne, 2016



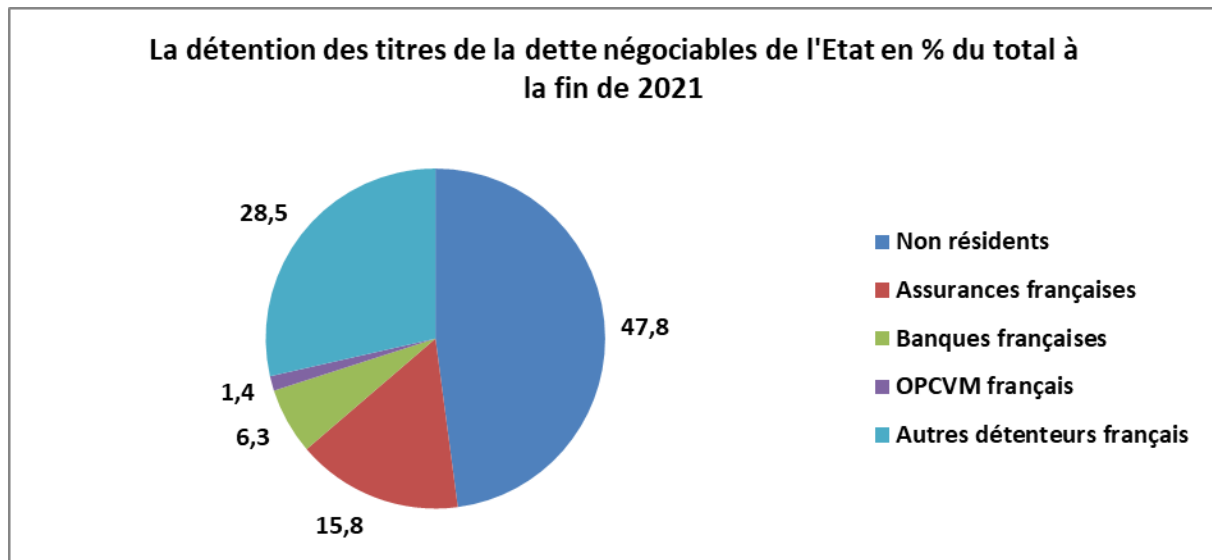
Lecture : les chiffres sous les barres correspondent à la moyenne, en points de PIB, de cette catégorie de dépenses dans les 11 pays de comparaison retenus dans la note. La largeur des barres est proportionnelle à ce niveau. Les chiffres au-dessus des barres correspondent à l'écart, en points de PIB, entre la France et la moyenne des pays de comparaison pour chaque catégorie de dépense. La surface des segments situés au-dessus de la ligne est proportionnelle au niveau de l'écart en points de PIB. Pour plus de détails voir tableau 2.

Source : Eurostat, France Stratégie

Notre modèle social rencontrera un défi structurel qui mettra à mal la viabilité de son financement avec le vieillissement de la population. Cela engendrera une hausse des dépenses sociales à commencer par les dépenses de retraite et les dépenses de santé. Ensuite, la pertinence de notre choix de modèle est en doute. Comme le souligne, une étude de l'OCDE il faut 6 générations pour qu'une famille sorte de la pauvreté et il y a 9,3 millions de Français qui vivent sous le seuil de pauvreté.

E. LA DETENTION DES OATs PAR TYPE DE PORTEURS

Dépendante de l'emprunt, bénéficiant de taux d'intérêt encore avantageux, l'économie française n'en reste pas moins soumise à toute variation exogène en la matière, également en raison de la typologie de ses créanciers, 47,8 % des détenteurs de la dette française étant non-résidents selon la Banque de France.



Cette tendance marquant une dépendance à la dette comme aux marchés financiers, en particulier étrangers, trouva à se confirmer en 2022 avec le dépassement symbolique de la barre du taux des obligations à 10 ans de 3 %, attirant ce commentaire du Ministre de l'Économie : *« il y a en France une ivresse de la dépense publique. Comme si la dépense publique effaçait toute difficulté, réglait tout problème, enjolivait la réalité. Cette ivresse est une illusion. Elle conduit tout droit à la gueule de bois, qui porte un nom : les taux d'intérêt. Pour la première fois depuis 15 ans, les taux d'intérêt ont dépassé les 3% en France. »*¹¹

C'est pourtant en se servant de la dépense, et donc de la dette publique, comme base que le gouvernement appuie l'ensemble de sa politique conjoncturelle de soutien aux particuliers comme aux acteurs économiques.

¹¹ « Voeux de Bruno Lemaire aux acteurs économiques », 05 janvier 2023



II. LA STABILITE FINANCIERE DE LA FRANCE MENACEE

A. DES DISPARITES AU SEIN DE L'UNION EUROPEENNE ENTRE MEMBRES DE LA ZONE EURO ET MEMBRES HORS ZONE EURO

En 2021, l'Union Européenne présentait des taux d'endettement rapportés au PIB avec de notables différences entre les différents États membres¹², se retrouvant dans les mêmes mesures au titre des projections pour le premier trimestre 2022 (avant l'intégration de la Croatie au sein de la Zone Euro)¹³.

Pays	Dette/PIB (%) - T4 2020	Dette/PIB (%) - T4 2021	Dette/PIB (%) - T1 2022
Allemagne	68,7	69,3	68,2
Autriche	83,3	82,8	84,1
Belgique	112,8	108,2	107,9
Bulgarie	24,7	25,1	22,9
Chypre	115	103,6	104,9
Croatie	87,3	79,8	77,3
Danemark	42,1	36,7	32,9
Espagne	120	118,4	117,7
Estonie	19	18,1	17,6
Finlande	69	65,8	71,9
France	114,6	112,9	114,4
Grèce	206,3	193,3	189,3
Hongrie	79,6	76,8	77,4
Irlande	58,4	56,0	53,1
Italie	155,3	150,8	152,6
Lettonie	43,3	44,8	42,8
Lituanie	46,6	44,3	40,3
Luxembourg	24,8	24,4	22,3
Malte	53,4	57,0	57,6
Pays-Bas	54,3	52,1	50,7
Pologne	57,1	53,8	52,1
Portugal	135,2	127,4	127
République tchèque	37,7	41,9	42,8
Roumanie	47,2	48,8	48,4
Slovaquie	59,7	63,1	62,4
Slovénie	79,8	74,7	75,1
Suède	39,6	36,7	34,6
Zone Euro à 19	97,2	95,6	95,6
Pays Hors zone Euro	51,91	49,95	48,55
Union européenne à 27	90	88,1	87,8

12 INSEE, « Poids de la dette publique dans l'Union européenne », 13 juillet 2022

13 Eurostat, « La dette publique en baisse à 95,6 % du PIB dans la zone Euro », 21 juillet 2022



Le poids de la dette publique entre pays de l'Union européenne, fin 2021, varie du simple au double, qu'il s'agisse de la cohorte des États ayant adhéré à la zone Euro (95,6 %) comparé aux États non adhérents à la monnaie unique (49,95%). La Grèce (193,3%), l'Italie (150,8%), le Portugal (127,4%), l'Espagne (118,4%) et la France (112,9%) ne semblent parvenir à réellement bénéficier d'apports particuliers en matière de maîtrise de la dette publique alors que seulement quatre États de la zone Euro (Estonie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg) connaissent un poids de la dette inférieur à 50 % de leur PIB.

Ainsi, la preuve d'un désavantage économique et budgétaire réel en raison de la non-appartenance d'un État à la zone Euro ou à l'Union européenne n'est pas apportée. Au contraire, il ne ressort pas des données d'Eurostat l'existence d'un avantage comparatif décisif en raison de l'adhésion d'un État à la Monnaie Unique.

Il est par ailleurs notable de constater que la moyenne européenne prévoyant une baisse du niveau de dette publique au sein de l'Union européenne n'est pas non plus due à l'appartenance à la zone Euro au vu des variations prévisionnelles du dernier trimestre 2021 au premier trimestre 2022.

Il apparaît également que la stabilité de l'ensemble de la mécanique monétaire européenne ne repose pas sur une confiance accordée à la Monnaie Unique en tant qu'instrument et aux procédures propres à l'Union européenne en tant que système, mais bien sur la crédibilité même des États. Ainsi, si la bonne santé de tout ou partie des nations engagées, en particulier celles faisant office de tête de proue telle l'Allemagne, conduit à l'équilibre notable du système, la crise de 2008 a démontré la dépendance de l'ensemble du système à la bonne santé économique de ses membres.



B. LES RISQUES D'UN ECLATEMENT DU SYSTEME EUROPEEN AU VU DE REGLES DE CONVERGENCES DEVENUES CADUQUES

Si la création de l'Union économique et monétaire, aboutissant à l'adoption d'une monnaie unique par une majorité de pays de l'Union européenne, n'a pas porté ses fruits en matière de prospérité et de stabilité (comme rappelé par la Banque centrale européenne¹⁴), la situation rencontrée au titre des critères de convergence, en premier lieu une stabilité des prix stricte (l'inflation ne devant dépasser de plus de 1,5 points celui des trois États membres présentant les meilleurs résultats) et le déficit des administrations publiques ne doit pas excéder 3% du PIB.

Cherchant à entretenir la fiction d'une union économique et financière, la Commission européenne elle-même fut à l'initiative d'une poursuite de la suspension de l'ensemble des règles budgétaires de l'Union Européenne, décidée dans le cadre de la pandémie de COVID-19, au titre de l'année 2023, autorisant ainsi les États-membre à dépasser les plafonds de déficit et de dette publique prévues par le Traité sur la stabilité, la coordination et la convergence, instaurant notamment le principe de la célèbre « règle d'or » interdisant tout déficit supérieur à 60 % du PIB¹⁵.

Si cette occurrence trouve sa justification au titre des différentes crises émaillant le continent au cours des deux dernières années, il n'en demeure pas moins que cette remise en cause du véritable fer de lance de la construction économique et financière de l'Union européenne constitue davantage un aveu d'échec, telle une percussion douloureuse de l'ensemble du système européen dans le mur de la réalité, un évènement ne cessant de chasser l'autre.

Ainsi, si la disparité des situations étatiques jusqu'au sein même de la zone Euro rend difficile la cohabitation entre nations vertueuses et économies en état de crise, un maintien de l'ensemble des règles structurelles de convergence des économies ne saurait que détruire ce même système de l'intérieur.

14 <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/benefits-euro-euroat20.fr.html>

15 Commission Européenne, « Paquet « Semestre européen » du printemps : soutenir une reprise verte et durable dans un contexte d'incertitude accrue », 23 mai 2022



Ces disparités au sein même de ces différents groupes d'État conduisent à des réactions hétérogènes des marchés obligataires. Ainsi, si le taux d'intérêt des emprunts à 10 ans de la France a franchi la barrière des 3 % en fin d'année 2022, le Bund allemand oscille quant à lui autour de la barre symbolique de plus ou moins 0 %.

C'est ainsi que peut se révéler l'un des principaux reproches qu'il serait possible de formuler à la politique d'assouplissement quantitatif mis en œuvre par la Banque Centrale Européenne à compter de la crise des *subprimes*. Si l'urgence d'une baisse des taux directeurs au bénéfice des établissements bancaires avait bien comme objet d'éviter toute rupture dans l'accès à l'emprunt afin de soutenir l'activité économique.

Permettant de lutter contre une baisse généralisée des prix, l'injection de masses monétaires complémentaires trouve, à l'aulne des tensions au titre des importations, en particulier de matières premières, son pendant par une accentuation de l'inflation, ayant conduit la Banque Centrale Européenne à déclarer sa volonté de vouloir mettre un terme, de manière progressive et éventuellement temporaire, à ces mécanismes¹⁶.

Si elle permet d'atténuer le choc de la crise de 2008 en atténuant le poids des intérêts de la dette des États, il apparaît néanmoins que la politique d'assouplissement quantitatif ne permet pas aux nations, et singulièrement à la France, de s'engager dans une réflexion vertueuse au titre de ses dépenses, et par voie de conséquences, de sa vision à long terme au titre de ses politiques publiques d'ordre industriel, économique et commercial.

16

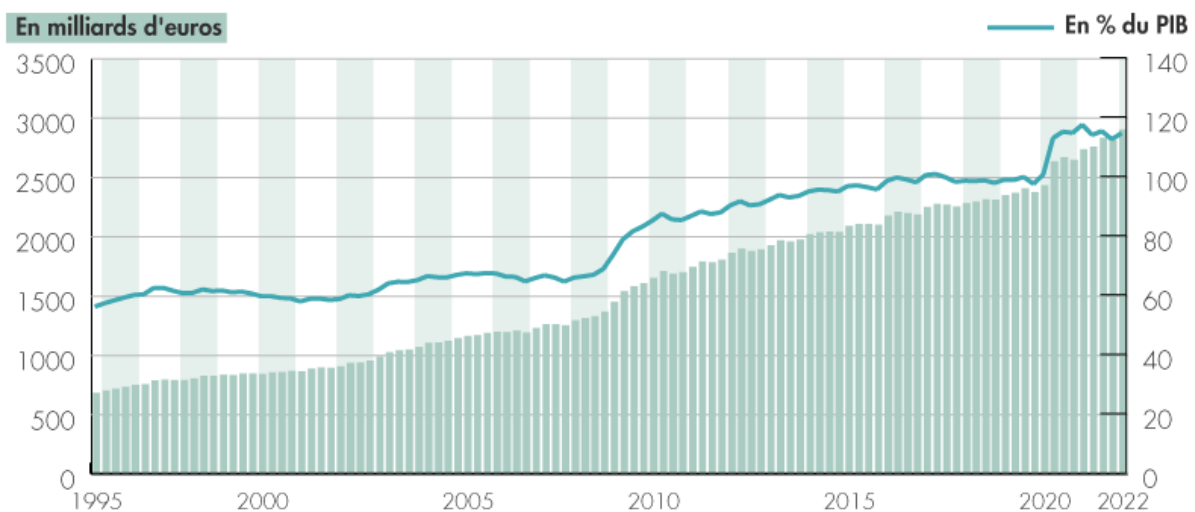
<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2022/html/ecb.is220310~1bc8c1b1ca.fr.html>



C. VERS UNE DEGRADATION DE LA NOTATION FINANCIERE DE LA FRANCE

En janvier 2012, la dégradation historique de la notation financière de la France par l'agence de notation Standard & Poor's avait provoqué une onde de choc sur les marchés financiers, passant du AAA à AA+. En septembre 2015, la France fut de nouveau dégradée par l'agence Moody's de Aa1 à Aa2.

Aujourd'hui, l'agence de notation Standard & Poor's annonce maintenir la note de la dette française mais n'exclut pas de l'abaisser dans les prochains mois principalement à cause du ralentissement de l'économie, et de la dégradation continue des finances publiques amplifiée par les aides versées aux ménages et aux entreprises pour compenser l'inflation, et notamment la hausse des prix de l'énergie dans le pays. A ce titre l'agence de notation a abaissé sa prévision de croissance du PIB français pour 2023 à 0,2 %, alors qu'en juillet, l'estimation était de 1,7 % et a augmenté sa prévision du déficit budgétaire à 5,4 % du PIB contre 4 % en juillet. Elle maintient d'ailleurs un niveau d'endettement élevé à l'horizon 2025 avec une dette publique équivalente à 112 % du PIB en 2025, soit une faible décrue par rapport aux années passées cf ci-dessous.



Evolution de la dette publique - INSEE

Une récession économique prolongée, l'échec du gouvernement à limiter l'endettement public, ainsi que l'absence de réformes structurelles passées ou à



venir sont des éléments qui pèsent de tout leur poids en faveur d'une dégradation de la notation économique de la France car ils réduisent fortement les marges de manœuvre du gouvernement.

Par ailleurs, si nous comparons les différents indicateurs économiques de la France avec ses voisins, il apparaît que la France bénéficie d'une notation plutôt favorable. En effet, les pays avec un niveau d'endettement comparable, ont plutôt des notations inférieures. A titre d'exemple, l'Espagne avec un niveau d'endettement similaire à la France (116% pour l'Espagne, 113% pour la France) et un déficit également assez proche (-4,2% pour l'Espagne et -4,7% pour la France) possède une notation de BBB.

	Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Dette 2022 T3	Déficit 2022 T3	Dépenses publiques 2022	Taux de prélèvement obligatoire 2022	prévision croissance 2023	PIB par habitant indice base 100 UE 27
Allemagne	AAA	AAA	AAA	67%	-3,8%	52,3%	41,5%	0,20%	119,5
Autriche	AAA	AA+	AAA	81%	-3,6%	56,8%	42,6%	0,50%	120,8
Belgique	AAA	AA	AA-	106%	-5,1%	55,5%	46,2%	0,80%	121,8
Espagne	Baa3	BBB+	BBB	116%	-4,2%	50,6%	37,5%	1,40%	84,4
Estonie	A1	AA-	A+	16%	-0,5%	41,5%	34,4%	0,10%	87,4
Finlande	AAA	AA+	AAA	71%	-0,4%	55,6%	42,0%	0,20%	113,3
France	Aa2	AA	AA	113%	-4,7%	59,1%	47,5%	0,60%	104,8
Irlande	Ba1	A+	BBB+	49%	3,1%	24,8%	20,8%	4,90%	220,2
Italie	Baa3	BBB	BBB-	147%	-8,0%	55,3%	43,0%	0,80%	94,9
Lettonie		A-		40%	-2,2%	44,0%	32,0%	0,10%	71,4
Luxembourg	AAA	AAA	AAA	25%	-0,3%	42,9%	39,9%	1,70%	277,5
Pays-Bas	AAA	AAA	AAA	49%	0,4%	46,6%	40,2%	0,90%	131,9
Portugal	Ba1	BB+	BB+	120%	1,3%	47,8%	37,6%	1%	74,1
Slovaquie	A2	A+	A+	59%	-3,2%	46,3%	35,3%	1,5%	67,9
Slovénie	Baa2	A+	A-	72%	-2,8%	49,3%	37,9%	1%	90,1

Par analogie, la France possède moins de marge de manœuvre d'un point de vue budgétaire, car son niveau de taux de prélèvement obligatoire est supérieur à l'Espagne, plus de 10% du PIB d'écart.

Si les dépenses publiques françaises ne changent pas de direction, alors une nouvelle dégradation de la notation financière de la France paraît inévitable. Cela refléterait directement sur la charge de la dette.

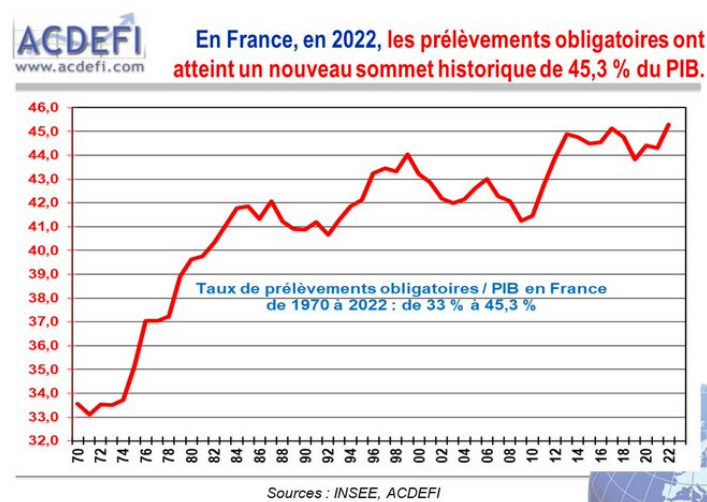
L'avantage actuel de la France trouve son point d'ancrage au titre de sa bonne image auprès des instances financières et des investisseurs malgré ces indicateurs. En effet, l'année 2022 constitue une année record en matière d'investissements



internationaux après deux excellentes années 2020 et 2021, la plaçant en tête au niveau européen, aussi bien en matière industrielle qu'en recherche et développement.

D. LA NECESSITE DE L'EMERGENCE D'UN NOUVEAU CONTRAT SOCIAL

En 2022, la France atteignait de nouveau un pic historique en terme de taux de prélèvements obligatoires avec 45,3% du PIB. En 1970, ils étaient seulement de 33%. A PIB constant, cela correspond à une hausse de plus de 280 milliards d'euros de hausse.



La France ne peut plus continuer à être le pays qui prélève le plus, qui dépense le plus tout en ayant un PIB par habitant qui stagne avec malgré tout, des inégalités qui se creusent. Un nouveau modèle social est plus que jamais nécessaire pour revoir la structuration de nos dépenses publiques et indirectement les missions de l'Etat.

La France doit changer de modèle, en choisissant pour une rupture dans sa culture et des réformes structurelles. D'une part, elle doit rompre avec la logique de moyens en optant systématiquement par une augmentation des dépenses publiques à l'occasion de chaque fait alimentant le débat public. D'autre part, elle doit réformer son système pour soutenir le travail et la production de richesse. Cela passera nécessairement par une augmentation du temps de travail (hebdomadaire et sur toute la vie), une réforme de l'assurance chômage pour mieux l'adapter aux cycles économiques et une modification du droit social pour

fluidifier notre marché du travail en particulier auprès des jeunes et des seniors. De plus, nous devons revoir notre approche sur l'efficacité du service public pour mieux l'évaluer sur la performance et également faire appel au secteur privé pour gérer certaines missions comme l'accompagnement des chômeurs. Enfin, le système d'aide sociale doit être plus simple pour les demandeurs, ce qui nécessite de fusionner certaines aides et de supprimer les plus inefficaces.

La France est l'homme malade de l'Europe avec la crise sanitaire qui a révélé les faiblesses de notre modèle. La pandémie et la crise ukrainienne a provoqué un désastre sanitaire, économique et social, mais peut s'avérer être une chance pour développer un modèle économique de rupture. Il s'agit ainsi de créer un cercle vertueux pour rompre avec le perpétuel nivellement par le bas pour renouer avec les jours heureux.



CONCLUSION

Si la France a démontré une capacité à la maîtrise de ses dépenses publiques d'investissement, en s'appuyant notamment sur de fortes orientations en matière d'innovation elles-mêmes soutenues par un maillage industriel puissant, force est de constater l'augmentation continue des dépenses de fonctionnement des administrations publiques, mais aussi toutes celles relatives à l'ensemble des prestations sociales, directes ou indirectes, portées par les budgets des administrations publiques, conduisent aujourd'hui en de véritables impasses, tant l'ensemble des recettes ne parvient désormais plus à couvrir l'ensemble des coûts sans un recours massif à la dette publique.

La dégradation continue des conditions de recours à l'emprunt, aussi bien pour des raisons propres à la France qu'au titre des règles de procédure portées par l'Union européenne dans la capacité des États dans la conduite de leurs politiques financières, monétaires et économiques conduisent à considérer un poids de plus en plus accru de la dette, ne relevant plus de l'ajustement en vue du financement de dépenses tournées vers l'avenir, mais de la préservation d'une situation budgétaire devenant plus difficilement soutenable au fil des années comme des crises se succédant depuis 2008.

Loin d'être une seule question comptable, le rapport à la dette et à l'usage de l'emprunt relève des orientations et des choix les plus politiques qu'il soit, tant ils contribuent à leur financement. Ainsi, une recherche de diminution de la part de la dette dans les comptes publics et de recours à l'emprunt au titre des recettes doit questionner l'ensemble des champs souveraineté de l'État, aussi bien au titre des matières économiques et sociales qu'industrielles et commerciales, au risque de voir une dégradation imminente de la notation financière de la France.

Par **Romain Boulanger**, analyste du Millénaire

Crédit photo : [ministère de l'Économie et des Finances](#), via Flickr sous licence [CC BY 2.0](#)





Le Millénaire est un groupe de réflexion spécialisé sur les questions de politiques publiques. Il est composé d'une centaine de contributeurs de divers horizons — cadres du privé, du public, chercheurs, chefs d'entreprises — et chacun expert dans son domaine.

Président : William THAY

Secrétaire générale : Marion PARISSET

Vice-présidents: Gilles BÖSINGER et Olivier BODO

Directeur des études : Clement PERRIN

Directeurs adjoints des études: Pierre CLAIRE et Matthieu HOCQUE

Communication : communication@lemillenaire.org

Presse : presse@lemillenaire.org

Et pour suivre toutes les actualités du Millénaire :

<http://lemillenaire.org>



***Mentions légales :** L'ensemble de ce rapport relève de la législation française et internationale sur le droit d'auteur et de la propriété intellectuelle. Tous les droits de la reproduction sont réservés à l'association « Le Millénaire », la reproduction de tout ou partie de ce rapport sur quelque support que ce soit est formellement interdite sauf autorisation expresse du Président de l'association.*