

La dette publique a-t-elle atteint des niveaux dangereux?

VINCENT FROGNEUX - WEBINAIRE DE L'IBFP - 28 OCTOBRE 2020



Plan

- Quelle dette?
- Un taux d'endettement sûr de 120% du PIB : est-ce rassurant?
- Dette et règles budgétaires européennes

Quelle dette?

- L'article porte sur la dette brute consolidée de l'ensemble des administrations publiques.
- 2 éléments de discussion:
 - Y-a-t-il un stock de capital physique ou de capital financier qui « compense » ce stock de dette?
 - La répartition de la dette entre les différentes composantes de l'Etat a-t-elle un impact?

Entité I versus entité II

- Répartition de la dette consolidée, des recettes fiscales et parafiscales et des dépenses primaires finales entre l'entité I et l'entité II en 2019 ⁽¹⁾ ⁽²⁾

	Entité I	Entité II
Dette brute consolidée	82%	18%
Recettes fiscales et parafiscales	84%	16%
Dépenses primaires finales	58%	42%

(1) Dépenses primaires hors transferts aux administrations publiques et cotisations imputées.

(2) Les dépenses de pension à charge de la sécurité sociale sont entièrement comptabilisées dans l'entité I.

Entité I versus entité II

- Répartition des dépenses primaires finales de l'entité I et de l'entité II en 2019 ⁽¹⁾ ⁽²⁾

	Entité I	Entité II
Prestations sociales	75%	20%
Rémunérations	7%	39%
Contributions RNB et TVA à l'UE	3%	-
Autres dépenses courantes	12%	28%
Dépenses en capital	3%	13%

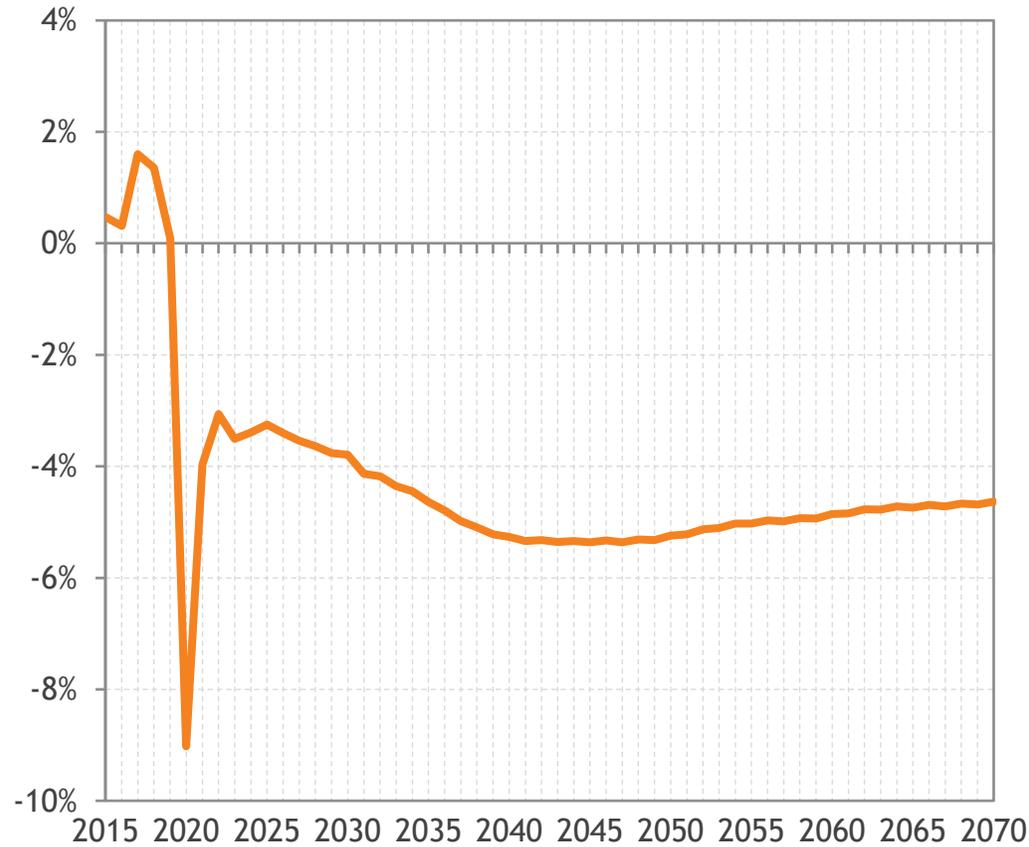
(1) Dépenses primaires hors transferts aux administrations publiques et cotisations imputées.

(2) Les dépenses de pension à charge de la sécurité sociale sont entièrement comptabilisées dans l'entité I.

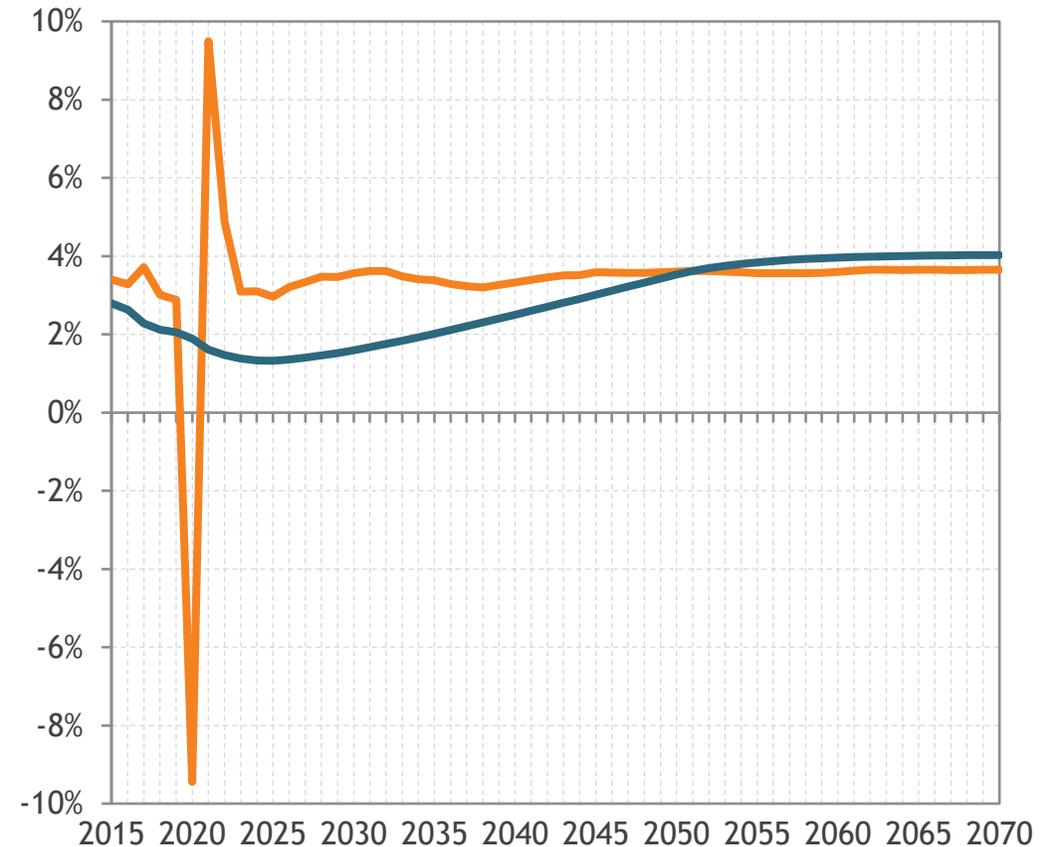
Un taux d'endettement sûr de 120% du PIB : est-ce rassurant?

- Quelle évolution pour la dette à politique inchangée?
 - Perspectives 2020-2025 du BFP de juin 2020
 - Projection du coût budgétaire du vieillissement de juillet 2020
 - Hypothèse de taux d'intérêt réel (nominal) remontant progressivement à 2% (4%) en 2050
 - > Durablement dans un monde où $r - g < 0$ (r = taux d'intérêt implicite et g = taux de croissance du PIB)

Solde primaire en % du PIB, taux de croissance et taux d'intérêt implicite



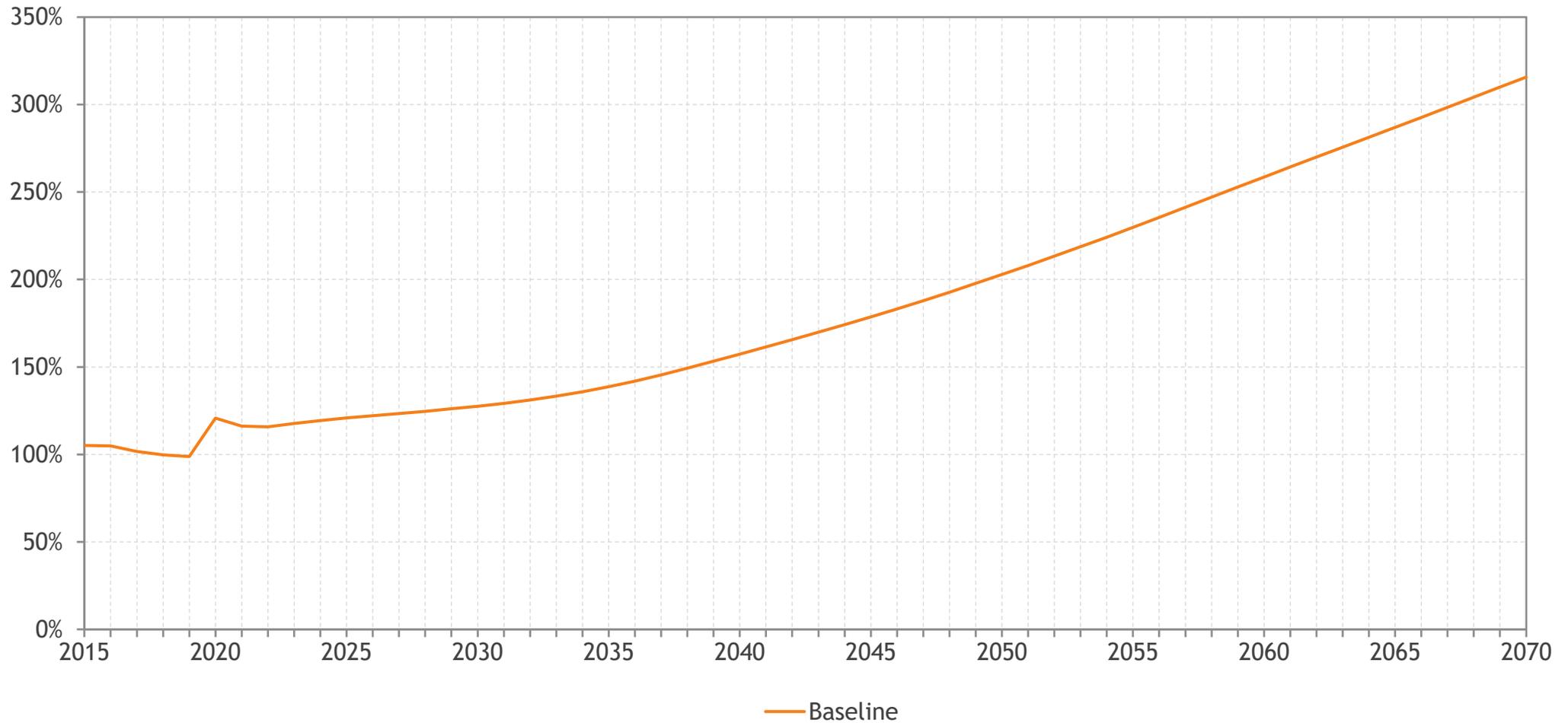
— Solde primaire



— Taux de croissance nominale

— Taux d'intérêt implicite

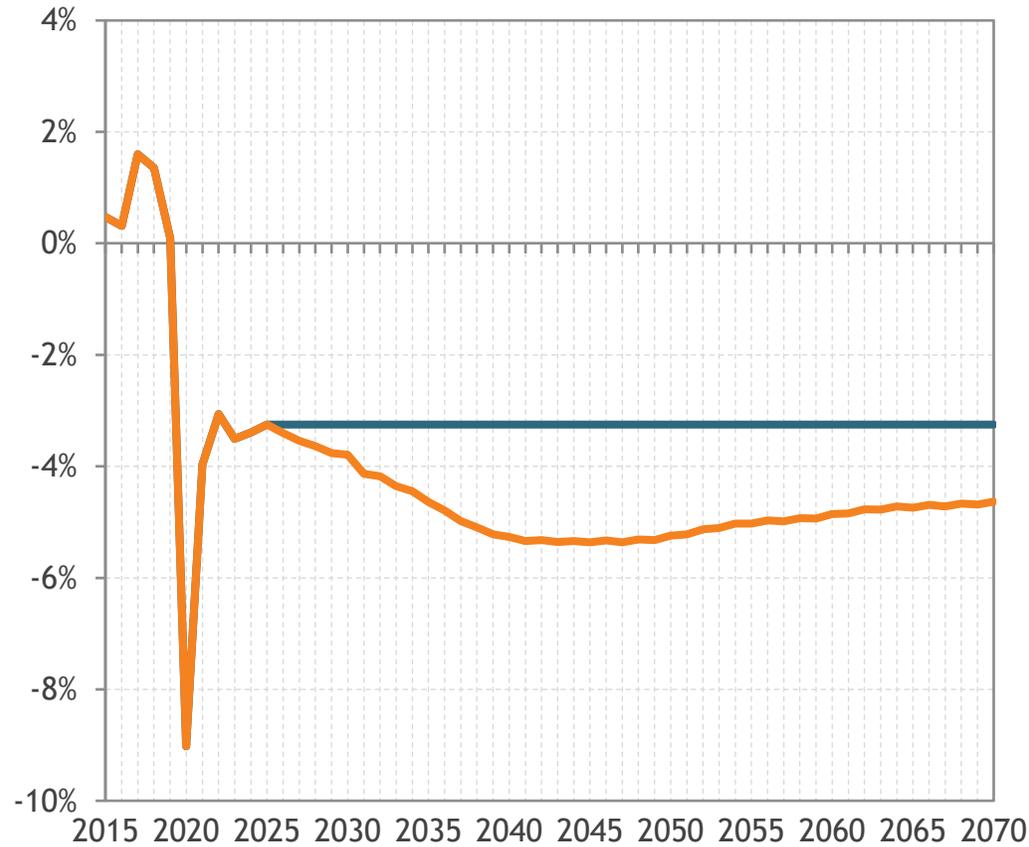
Taux d'endettement (en % du PIB)



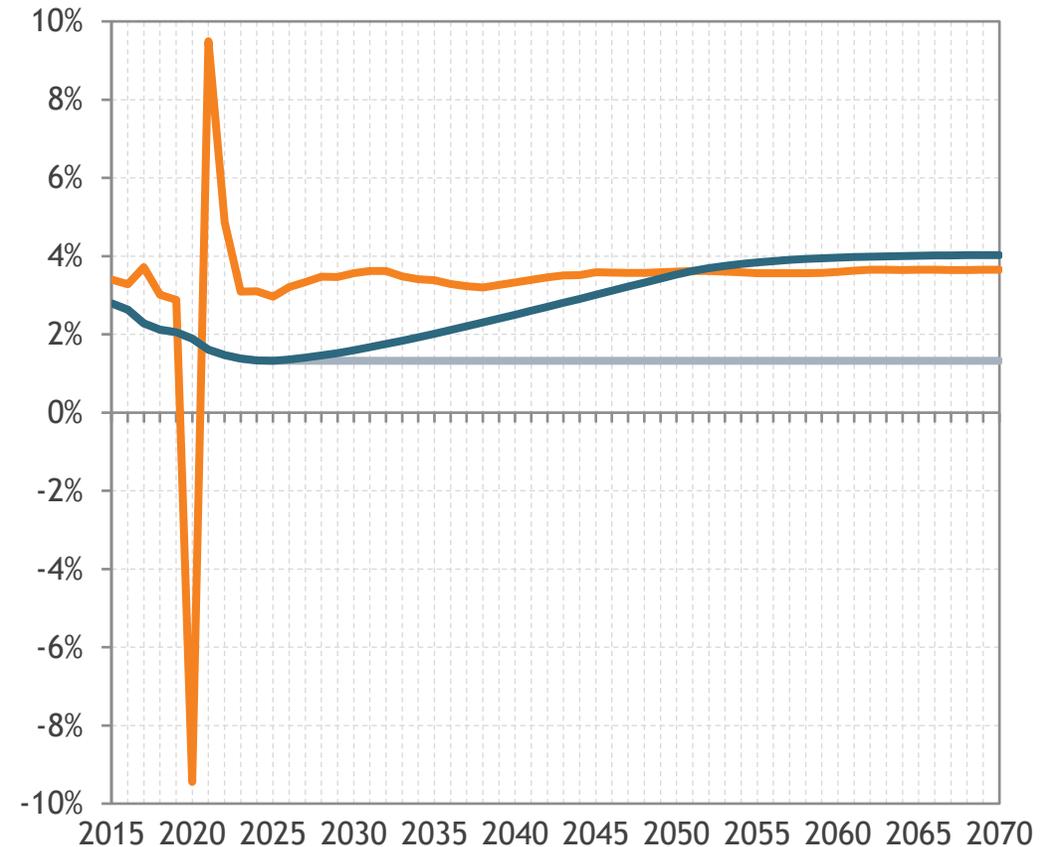
Un taux d'endettement sûr de 120% du PIB : est-ce rassurant?

- Quelques variantes purement illustratives:
 - Coût budgétaire du vieillissement (CBV) nul à partir de 2026
 - Taux d'intérêt implicite nominal stable à partir de 2026 (1,3% en nominal, -0,7% en réel)
 - Combinaison des deux cas précédents

Solde primaire en % du PIB, taux de croissance et taux d'intérêt implicite

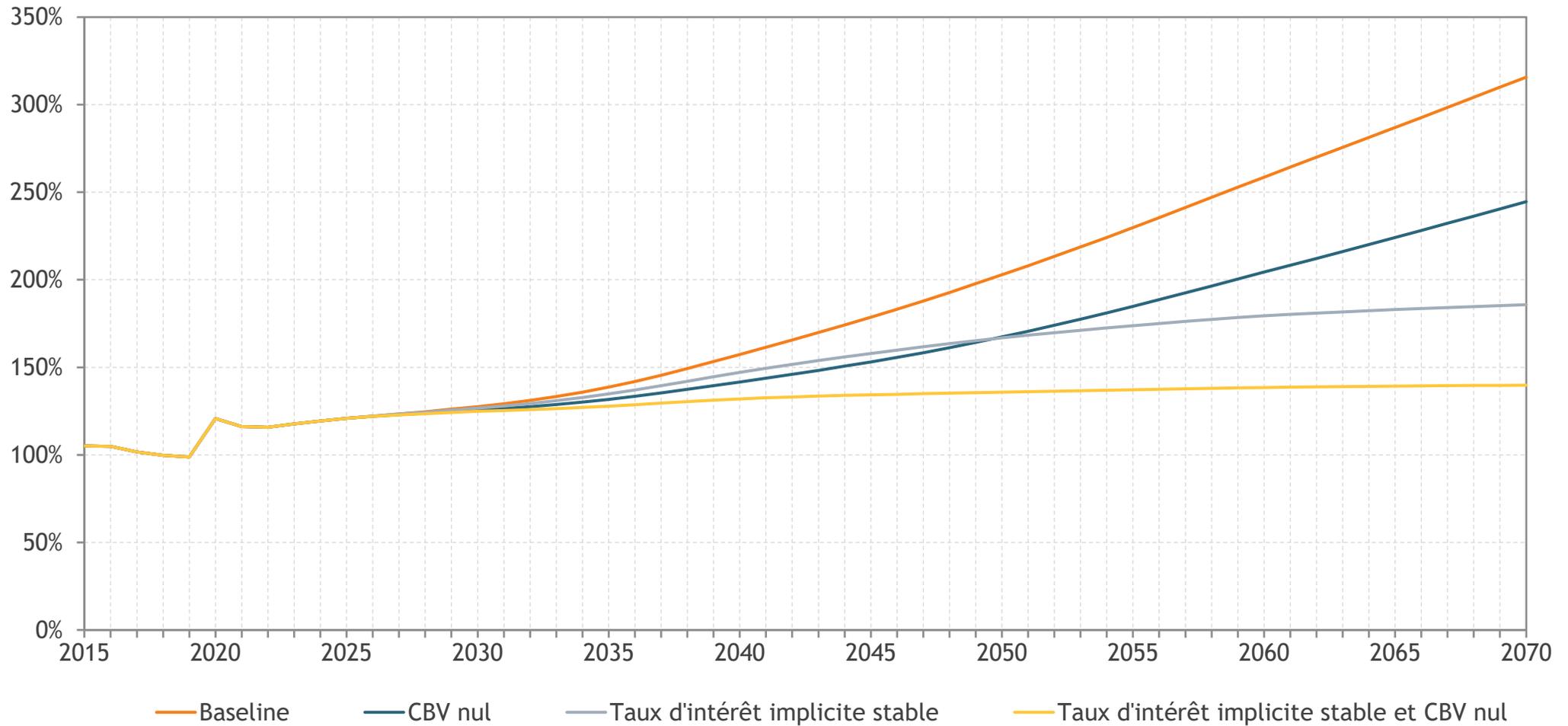


— Solde primaire CBV = 0 — Solde primaire



— Taux de croissance nominale
— Taux d'intérêt implicite stable
— Taux d'intérêt implicite

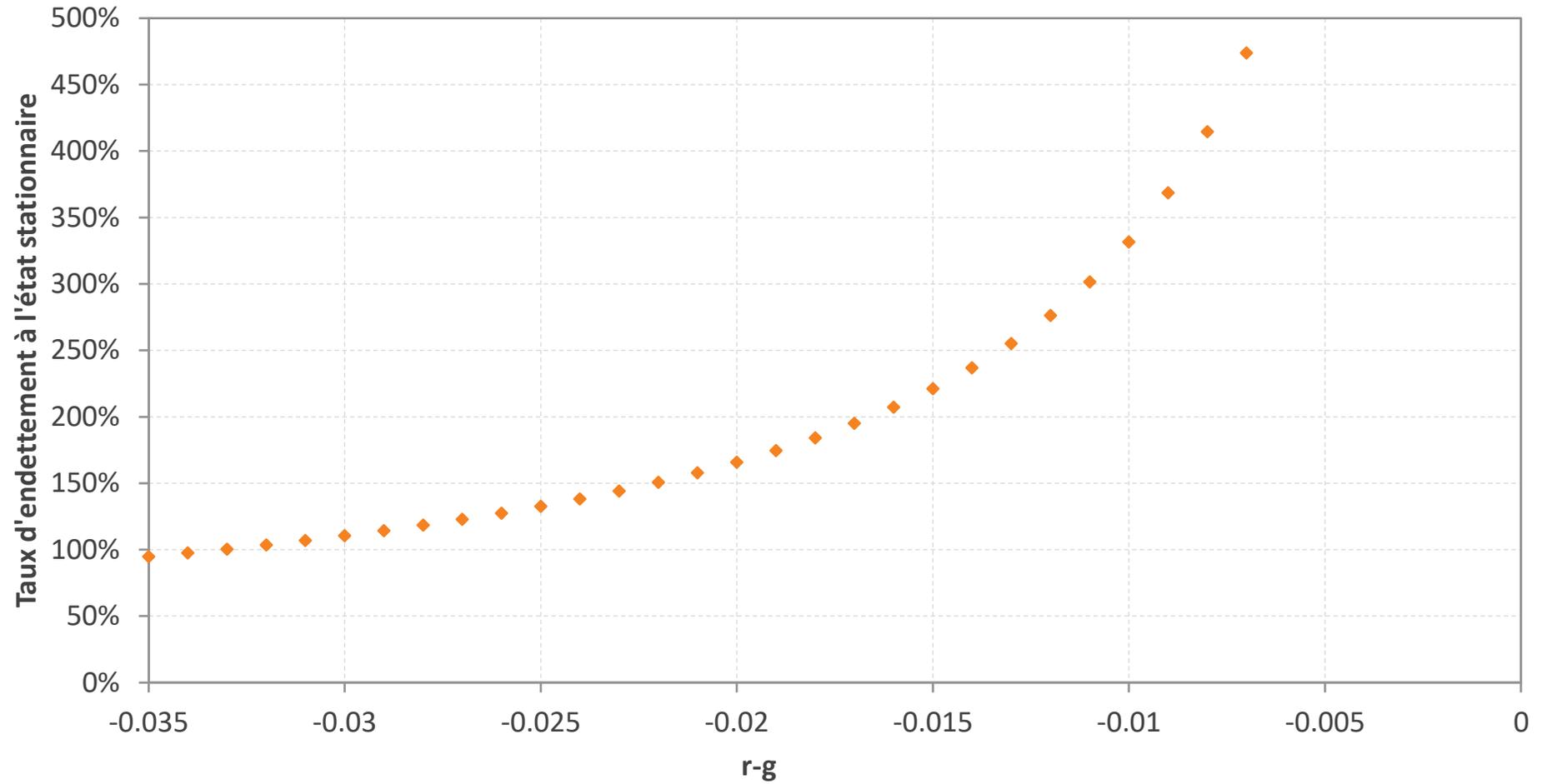
Taux d'endettement (en % du PIB)



Quelles leçons?

- A politique inchangée, le taux d'endettement dépasse la barre des 120% du PIB.
- Mais :
 - $r-g < 0$ est probablement la seule bonne nouvelle pour les finances publiques.
 - Si $r-g$ est négatif, la dette n'explose pas à long terme mais converge vers un état stationnaire. Cependant, $r-g$ doit être très négatif pour que la dette soit suffisamment faible à l'état stationnaire étant donné les valeurs actuelles du déficit primaire.
 - Si une hausse substantielle du taux d'endettement conduit à un relèvement des taux d'intérêt, on serait alors dans une logique : déficit primaire \rightarrow hausse du taux d'endettement \rightarrow hausse des taux d'intérêt \rightarrow surplus primaire pour éviter l'effet boule de neige.

Quelles leçons?

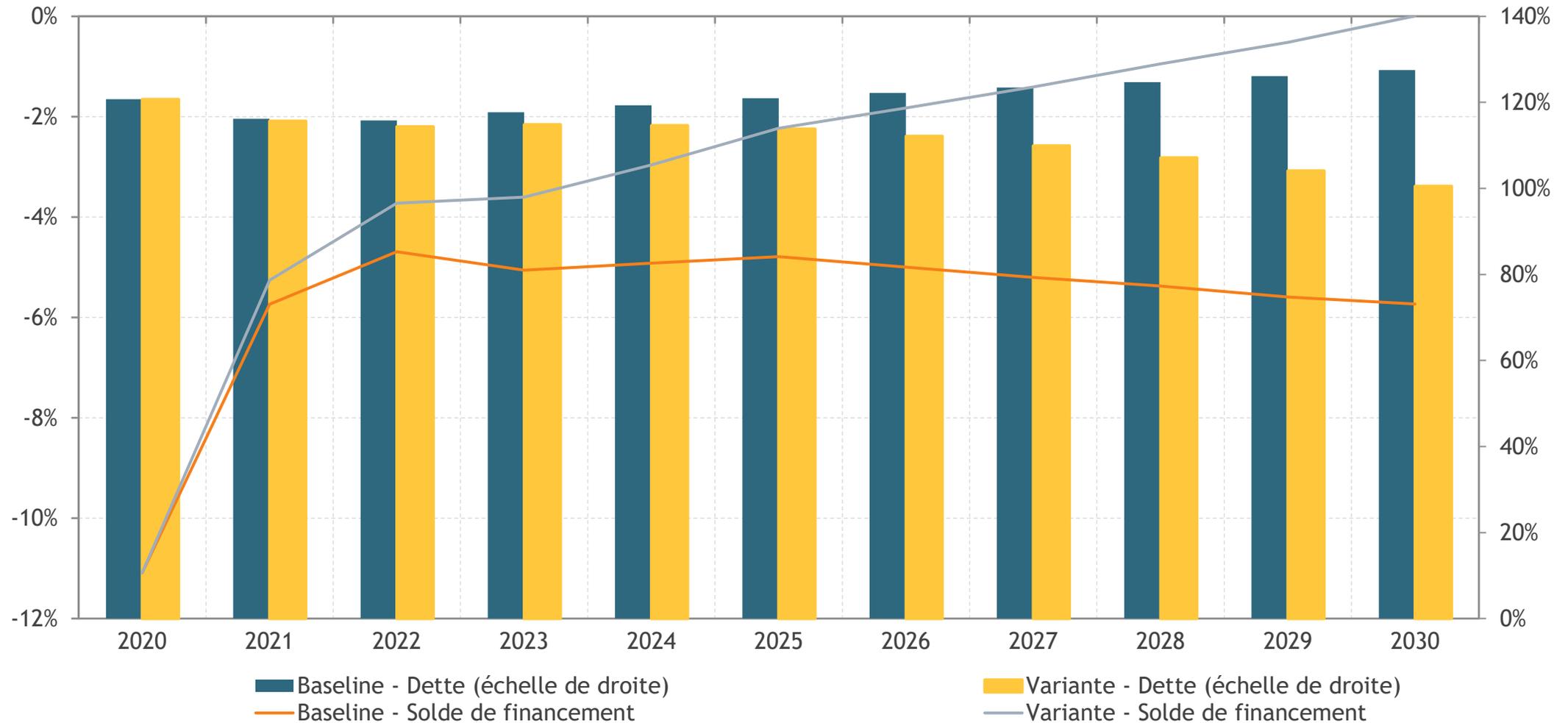


Paramètres : Solde primaire = -3.2% du PIB, g = 3,7%

Dettes et règles budgétaires européennes

- Contexte:
 - Règles budgétaires : bouclier de la BCE?
 - Clause dérogatoire générale en 2020 (jusque quand?)
 - Révision des règles budgétaires
- Le taux d'endettement devrait être présent dans les nouvelles règles. Faut-il avoir une cible d'endettement basée sur le taux d'endettement sûr et plus une cible unique de 60% du PIB?
- Les nouvelles règles devraient déterminer l'impact qu'auront les taux d'intérêt sur la politique budgétaire.
 - Si application stricte d'un déficit de 3% du PIB, le taux d'endettement converge vers 100% du PIB. Le taux d'intérêt n'influence « que » la décomposition du solde budgétaire entre charges d'intérêts et solde primaire.

Quid si retour à l'équilibre budgétaire en 2030?



Note : ajustement de la trajectoire de solde primaire à politique inchangée de 0,5 point de pourcent du PIB de 2021 à 2024 et de 0,6 point de pourcent du PIB de 2025 à 2030. Tous les agrégats sont en pourcent du PIB.