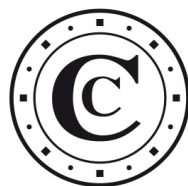


Cour des comptes



LA SITUATION ET LES PERSPECTIVES DES FINANCES PUBLIQUES

Juin 2020

Sommaire

Procédures et méthodes	5
Délibéré	9
Synthèse	11
Introduction	17
Chapitre I La situation en 2019 : un redressement inachevé des finances publiques	19
I - En 2019, une hausse du déficit effectif, aucune amélioration structurelle	20
A - Un déficit effectif de 3,0 points de PIB	20
B - Une absence d'amélioration structurelle.....	26
C - Un déficit public porté par l'État	28
II - Des marges de manœuvre insuffisamment restaurées depuis la crise financière de 2008-2009	34
A - Un effort de redressement qui s'est essoufflé	34
B - Une situation de la France dans la zone euro qui s'est dégradée	39
Chapitre II 2020 : un choc de nature et d'ampleur inédites pour les finances publiques	45
I - Un choc exceptionnel, en France et à l'étranger.....	46
A - Des prévisions massivement révisées depuis la loi de finances initiale.....	46
B - Un bond des déficits également chez nos partenaires, des situations qui restent contrastées.....	49
II - Une chute massive des recettes	52
A - Un affaissement des recettes provoqué par le recul de l'activité	52
B - Des prévisions de recettes raisonnables, restant entourées d'incertitudes	55
III - Une forte hausse des dépenses publiques	61
A - Des mesures de soutien considérables	61
B - Des incertitudes très importantes sur l'évolution des dépenses publiques en 2020	62
IV - Au total, un impact très lourd de la crise sur les finances publiques.....	75
A - Un déficit public exceptionnellement élevé.....	75
B - Le déficit se dégraderait surtout pour l'État et les administrations de sécurité sociale.....	79

C - Une hausse très substantielle de la dette	81
Chapitre III Les perspectives après 2020 : l'enjeu de la soutenabilité de la dette	85
I - Des scénarios illustratifs soulignant le risque d'une dette non maîtrisée	86
A - Trois types de scénarios économiques de sortie de crise envisageables	86
B - Des conséquences durables pour les finances publiques.....	90
C - Les enseignements	95
II - La maîtrise de l'endettement, une condition de la soutenabilité des finances publiques.....	97
A - Un contrôle nécessaire du ratio d'endettement pour assurer la soutenabilité.....	98
B - Dans le passé, hors crises majeures, la réduction des dettes a nécessité une certaine discipline budgétaire.....	102
III - Inscrire une stratégie de dette soutenable dans les règles budgétaires européennes et nationales	110
A - Des règles de finances publiques au cœur du contrat européen	110
B - Un enjeu central : assurer tout à la fois la soutenabilité de la dette et la croissance économique	114
C - Fixer les principes d'une stratégie de redressement des finances publiques de la France	121
D - Favoriser l'investissement public efficace, relativement à d'autres dépenses, dans la stratégie de finances publiques	124
Annexes	133
Réponse commune du ministre de l'économie et des finances et du ministre de l'action et des comptes publics	161

Procédures et méthodes

La Cour publie, chaque année, un rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques.

Déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale et du Sénat conjointement à celui du Gouvernement sur l'évolution de l'économie nationale et l'orientation des finances publiques prévu par l'article 48 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), ce rapport est destiné à contribuer au débat d'orientation sur les finances publiques que le Parlement tient au deuxième trimestre ou en juillet.

Prévu par le 3° de l'article 58 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), il est l'une des publications que la Cour présente chaque année dans le cadre de sa mission constitutionnelle d'assistance au Parlement et au Gouvernement pour le contrôle de l'exécution des lois de finances (article 47-2 de la Constitution), avec :

- le rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État (4° de l'article 58 de la LOLF) ;
- la certification des comptes de l'État, annexée au projet de loi de règlement (5° de l'article 58 de la LOLF) ;
- en cas d'ouvertures de crédits par décret d'avance en cours d'exercice, le (ou les) rapport(s) sur celles-ci (6° de l'article 58 de la LOLF), qui accompagne(nt) le projet de loi de finances comportant leur ratification.

Ces rapports et acte de certification s'appuient sur les contrôles et les enquêtes conduits par la Cour. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs, et des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites sont réalisés par les six chambres que comprend la Cour, le pilotage et la synthèse étant assurés par une formation commune associant toutes les chambres.

**

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour ainsi que des chambres régionales et territoriales des comptes, donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'**indépendance** institutionnelle des juridictions financières et l'indépendance statutaire de leurs membres garantissent que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations faites lors d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés ; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

Sauf pour les rapports réalisés à la demande du Parlement ou du Gouvernement, la publication d'un rapport est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses sont présentées en annexe du texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication. Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Le rapport d'instruction, comme les projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une formation comprenant au moins trois magistrats. L'un des magistrats assure le rôle de contre-rapporteur et veille à la qualité des contrôles.

**

Le projet de rapport soumis à la chambre du conseil a été préparé par la formation interchambres permanente « Comptes, budget de l'État et finances publiques », présidée par M. Charpy, président de chambre, et composée de MM. Barbé, Guibert, Viola, Laboureux, Mme Périn, MM. Rolland, Dubois, Chailland, Mme Mattéi, M. Giannesini, Mme de Mazières, conseillers maîtres, et M. Guéné, conseiller maître en service extraordinaire. M. Ferriol, avocat général, représentait la procureure générale. Assistaient en outre au délibéré M. Thornary, Mme Fontaine, conseillers maîtres, et M. Pelé, conseiller maître en service extraordinaire.

Le rapporteur général était M. Carnot, conseiller maître en service extraordinaire, assisté de MM. Bourquard, conseiller référendaire, et de M. Borgy, rapporteur extérieur, avec le concours, en tant que rapporteurs, de M. Guéné, conseiller maître en service extraordinaire, et de MM. Le Nocher et Cabaret, rapporteurs extérieurs. Le contre-rapporteur était M. Laboureux, conseiller maître.

Le projet de rapport a été examiné et approuvé, le 18 juin 2020, par le comité du rapport public et des programmes de la Cour des comptes, composé de M. Moscovici, Premier président, Mme Moati, M. Morin, présidents de chambre, Mme Pappalardo, rapporteure générale, MM. Andréani, Terrien, Mme Podeur, M. Charpy, présidents de chambre, Mme Hirsch de Kersauson, procureure générale, entendue en ses avis.

**

Le rapport de la Cour sur la situation et les perspectives des finances publiques, comme ses autres rapports sur les finances publiques, est accessible en ligne sur le site internet de la Cour des comptes et des chambres régionales et territoriales des comptes : www.ccomptes.fr. Il est diffusé par **La Documentation française**.

Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil en formation plénière, a adopté le rapport relatif à *La situation et les perspectives des finances publiques*.

Elle a arrêté ses positions au vu du projet communiqué au préalable au ministre de l'économie et des finances et au ministre de l'action et des comptes publics. Un exemplaire a été adressé pour information au Premier ministre.

Le ministre de l'économie et des finances et le ministre de l'action et des comptes publics ont apporté une réponse commune.

Ont participé au délibéré : M. Moscovici, Premier président, Mme Moati, M. Morin, Mme Pappalardo, MM. Andréani, Terrien, Mme Podeur, M. Charpy, présidents de chambre, M. Durrleman, président de chambre maintenu en activité, MM. Perrot, Barbé, Bertucci, Tournier, Courtois, Lefebvre, Ténier, Lair, Hayez, Mme Trupin, MM. Metzger, De Gaulle, Guibert, Guaino, Zerah, Thornary, Ory-Lavollée, Antoine, Mousson, Guérout, Mmes Bouygard, Vergnet, MM. Feller, Viola, Mme Démier, MM. Frentz, Clément, Le Mer, Rousselot, Glimet, De Nicolay, Mmes Latere, Dardayrol, MM. Brunner, Albertini, Berthomier, Potton, Mme Périn, MM. Miller, Rolland, Cabourdin, Mme Dujols, M. Chatelain, Mme Soussia, MM. Basset, Fulachier, Soubeyran, Mme Faugère, MM. Belluteau, Appia, Mme Fontaine, M. Strassel, Mme Gravière-Troadec, MM. Homé, Samaran, Dubois, Chailland, Mmes Mattei, Toraille, Girardin, MM. Kruger, Giannesini, Mmes Hamayon, Mondoloni, MM. Bouvard, Angermann, Mme Riou-Canals, M. Levionnois, Mmes Thibault, Dokhélar, MM. Lejeune, Vught, Mmes Paillot-Bonnetat, De Mazières, MM. Carcagno, Advielle, Sitbon, Montarnal, Boullanger, Seiller, Mme Mercereau, MM. Michelet, Duguépéroux, Mme Régis, MM. Colin de Verdière, Houdebine, Bonnaud, Mme Deletang, conseillers maîtres, MM. Collin, Guégano, Mme Gastaldo, MM. Guéné, Richier, Baert, Pelé, conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ont été entendus :

- en sa présentation, M. Charpy, président de la formation interchambres chargée des travaux sur lesquels le rapport est fondé et de la préparation du rapport ;
- en son rapport, Mme Pappalardo, rapporteure générale, rapporteure du projet devant la chambre du conseil, assistée de M. Carnot, rapporteur général, conseiller maître en service extraordinaire, M. Bourquard, conseiller référendaire, M. Borgy, rapporteur extérieur, rapporteurs de la formation interchambres chargée de le préparer, et de M. Laboureix, conseiller maître, contre-rapporteur devant cette même formation ;
- en ses conclusions, sans avoir pris part au délibéré, Mme Hirsch de Kersauson, Procureure générale, accompagnée de Mme Camby, Première avocate générale.

M. Lefort, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 25 juin 2020.

Synthèse

L'épidémie virale qui a touché le monde en 2020 et notamment la France a des conséquences de premier ordre pour les finances publiques. D'abord et avant tout sanitaire, cette crise a conduit à restreindre fortement l'activité économique pendant plusieurs semaines, la reprise de l'économie se faisant progressivement depuis. Il devrait s'ensuivre une perte massive de recettes publiques qui, ajoutée au coût des mesures de soutien adoptées pour éviter une crise encore plus grave, porterait le déficit public à un niveau sans précédent en 2020, à deux chiffres en part de PIB.

Or, la France n'a pas abordé cette crise avec des finances publiques restaurées. Depuis 40 ans, sa dette publique en part de PIB a augmenté presque sans discontinuer. Le choc économique et financier de la fin des années 2000, dans un contexte très différent de la crise actuelle, avait déjà conduit à une forte dégradation des comptes publics, en France comme chez ses partenaires. Un redressement a été par la suite entrepris, reposant notamment sur des hausses de prélèvements obligatoires au début des années 2010, mais cet effort s'est essoufflé au cours de la décennie. Alors que le déficit structurel demeurait élevé, les baisses de prélèvements ont succédé aux hausses, tandis que le rythme d'évolution de la dépense n'a pas été infléchi en conséquence, malgré un environnement de taux d'intérêt faibles conduisant à un allègement de la charge d'intérêts.

Les résultats de finances publiques en 2019 témoignent de ce redressement inachevé. Le déficit public s'est établi à 3 points de PIB, dont 0,9 point de PIB d'effet ponctuel lié à la transformation du CICE en allègement de cotisations sociales. Le déficit structurel n'a pas été réduit : à 2,2 points de PIB, comme en 2018, il est resté éloigné de l'objectif de moyen terme d'équilibre structurel. Les mesures de baisse de prélèvements obligatoires se sont élevées à près de 10 Md€, soit 0,4 point de PIB ; elles reflètent les baisses envisagées dès le projet de loi de finances initiale, ainsi que les décisions, prises à la suite des mouvements sociaux de fin 2018, pour soutenir davantage le pouvoir d'achat des ménages et ne pas augmenter la fiscalité énergétique. Dans le même temps, la dépense publique a accéléré en 2019 : si sa croissance est restée un peu inférieure à la croissance potentielle, cet effort relatif de maîtrise a été insuffisant pour financer les baisses de prélèvements, et *a fortiori* pour redresser les comptes publics.

C'est donc avec des marges d'action insuffisamment restaurées que la France a abordé la crise sanitaire. Elle n'a pas profité de la période de conjoncture assez favorable des années récentes pour supprimer la part structurelle de son déficit public. Elle n'en a pas non plus profité pour réduire significativement le poids de la dépense publique qui, à plus de 55 points de PIB en 2019, est demeuré huit points au-dessus de la moyenne de la zone euro. Elle a achevé la décennie précédente avec un niveau de dette de près de 100 points de PIB, alors qu'il était de moins de 65 points de PIB en 2007. Signe d'une divergence préoccupante, la dette publique de l'Allemagne, qui se situait en 2007 à un niveau similaire en part de PIB à celle de la France, est revenue en 2019 en dessous de 60 points de PIB.

En 2020, le choc subi par les finances publiques est massif. Selon la dernière prévision du Gouvernement, le déficit public s'établirait à 250 Md€, soit 11,4 points de PIB. L'ampleur du soutien apporté cette année par les finances publiques au maintien des revenus est donc sans précédent. La dette publique augmenterait de près de 270 Md€ en 2020 et dépasserait 120 points de PIB. En montant, elle représenterait l'équivalent de presque 40 000 € par Français.

En loi de finances initiale, le déficit public pour 2020 était prévu à un peu plus de 50 Md€ ; la dégradation attendue aujourd'hui est donc de près de 200 Md€. Cette explosion du déficit résulte principalement de l'effet sur les recettes publiques du recul du PIB (-11 % en volume sur l'année selon la dernière hypothèse du Gouvernement) : la perte de recettes publiques serait de l'ordre de 135 Md€, expliquant environ les deux tiers du relèvement du déficit. Une petite partie de l'augmentation des dépenses publiques est aussi imputable à l'effet mécanique de la récession, s'agissant notamment des prestations de chômage.

La hausse du déficit résulte également des dispositifs de soutien que le Gouvernement a présentés en trois lois de finances rectificatives entre mars et juin. Leur impact direct sur le déficit public est de plus de 57 Md€, soit 2,6 points de PIB. Au-delà de ces mesures, l'État a accordé sa garantie à un très important programme de prêts aux entreprises (jusqu'à 300 Md€) et entrepris des opérations de sauvetage d'entreprises par des prises de participations ou des prêts. Globalement, ces actions sont assez comparables, par leur ampleur et leur nature, à celles adoptées par les pays voisins, même si les éléments disponibles rendent difficiles les comparaisons et s'il peut y avoir des écarts sensibles entre les mesures annoncées et leur concrétisation.

Compte tenu des fortes incertitudes qui pèsent sur l'évolution de la situation sanitaire et la vigueur de la reprise de l'activité au second semestre, les prévisions de finances publiques pour 2020 sont globalement équilibrées. S'agissant du PIB, sauf en cas de recrudescence de l'épidémie conduisant à de nouvelles restrictions, le recul envisagé de 11 % est une hypothèse plausible, voire prudente au regard des dernières informations conjoncturelles. Les hypothèses retenues sur l'évolution des recettes sont également raisonnables de même que celles, réévaluées par le troisième projet de loi de finances rectificative, relatives au coût des mesures de soutien. Toutefois, le Gouvernement n'a pas incorporé à sa dernière prévision certaines annonces ultérieures comme le plan en faveur du petit commerce. Il n'a pas non plus inscrit d'effet sur le déficit, en comptabilité nationale, de certains dispositifs qui pourraient en avoir, comme les reports de cotisations sociales ou les opérations de renflouement.

Au total, face à l'urgence, l'État a joué le rôle d'« assureur en dernier ressort » de l'économie et des revenus. Il l'a fait en France comme l'ont fait les pays voisins, les règles ordinaires de conduite des finances publiques au sein de la zone euro étant suspendues. Ainsi, les revenus des agents privés ont été pour la plus grande partie préservés. La perte de richesse collective entraînée par la récession a dès lors trouvé sa principale contrepartie en une forte augmentation de la dette publique. Si pour certains la crise a déjà eu des conséquences dramatiques, l'essentiel de son coût économique n'a pas encore été « payé » : il a été transféré sur la dette publique.

La soutenabilité de cette dette constitue désormais un enjeu central. On peut s'attendre, en 2021 et au-delà, à un net rebond de l'économie et partant, à une réduction mécanique du déficit public vers des niveaux moins élevés. Le Gouvernement table à ce stade sur une hypothèse de rebond total à terme : le PIB potentiel n'aurait pas été affecté par la crise, notamment grâce aux dispositifs de soutien adoptés. Une telle hypothèse apparaît cependant optimiste. Il est plus vraisemblable, malgré l'origine sanitaire et non économique ou financière de la crise, qu'elle laissera des séquelles durables sur les capacités économiques, affectant ainsi de manière persistante les ressources publiques. Le rééquilibrage spontané des comptes publics ne sera, selon toute vraisemblance, que très partiel : sans action de redressement, le déficit risque d'être durablement très élevé, nettement supérieur au niveau d'avant crise. La trajectoire de dette ne serait alors pas maîtrisée.

La France ne peut laisser filer son endettement sans s'exposer à des difficultés majeures à moyen et long termes. Dans l'immédiat, les risques d'une crise financière sont faibles car les taux d'intérêt sont à un niveau historiquement bas. Mais à long terme, ils pourraient finir par remonter, dans l'ensemble de la zone euro ou dans les États les plus endettés de celle-ci. Si elle n'avait pas entre-temps diminué son endettement public rapporté au PIB, la France se retrouverait dans une situation très difficile. Réduire la dette est également nécessaire pour restaurer des marges d'action et pour atténuer les divergences de trajectoire entre pays de la zone euro, notamment entre la France et l'Allemagne. Ce sera, une fois passées les conditions exceptionnelles liées à la pandémie, l'enjeu du renouvellement du Pacte de stabilité et de croissance.

Dans l'immédiat, le Gouvernement envisage de continuer à soutenir l'économie dans le cadre d'une action de « relance ». Pourtant, si des mesures complémentaires peuvent soutenir l'emploi et accompagner les transitions, ces actions devraient désormais se faire de façon ciblée, et ne pas être financées par de la dette. De telles mesures complémentaires, comme celles déjà prises, doivent en tout état de cause être temporaires et prévoir des clauses d'extinction claires. De plus, certaines actions de relance pourraient être financées par une initiative européenne, telle qu'évoquée récemment, plutôt que par un recours en sus à de l'endettement national.

Au-delà de ces mesures de court terme, la France va devoir rebâtir une stratégie de finances publiques. Une action en profondeur est nécessaire afin d'ancrer la soutenabilité de la dette publique et de rehausser la qualité des politiques publiques. Il est possible, comme le montre l'expérience historique en France et ailleurs, de réduire de façon importante le poids de la dette sans peser durablement sur la croissance. Mais à l'inverse, il ne faut pas tout attendre de celle-ci. Dès que les conditions économiques le permettront, et en cohérence avec les engagements européens, un effort de redressement structurel des finances publiques doit être engagé. Il ne doit pas être trop brutal pour ne pas casser la reprise mais il doit être poursuivi avec constance pour obtenir des résultats tangibles.

La prochaine loi de programmation des finances publiques, dont il serait souhaitable que la présentation intervienne au plus tard en même temps que le prochain programme de stabilité, sera l'occasion de fixer cette orientation et de l'inscrire dans un renforcement du cadre normatif de gouvernance des finances publiques.

Pour mener à bien un tel effort de redressement, indispensable pour maîtriser la trajectoire de finances publiques mais également souhaitable afin d'instaurer les conditions d'une croissance durable, **un examen en profondeur de nos politiques publiques est nécessaire**. Celui-ci s'impose d'autant plus que s'additionnent les attentes de soutien par la dépense publique. Or, dégager un effort de redressement en dépense significatif implique que la croissance de celle-ci soit sensiblement plus faible que ces dernières années. Il faudra donc accepter de réexaminer les modalités de l'intervention publique dans tous les domaines, en s'appuyant sur des revues de dépense beaucoup plus larges que ce qui a pu être fait par le passé en France.

Ce réexamen de la qualité de la dépense publique doit notamment préserver les investissements publics, par exemple pour appuyer la transition écologique ou le renforcement de notre dispositif de santé publique. Cette orientation visant une recomposition des dépenses publiques en faveur de l'investissement suppose toutefois que soient respectées deux conditions fortes : d'une part, un effort encore accru de maîtrise des autres dépenses publiques ; d'autre part, un renforcement du cadre d'évaluation des investissements publics, afin que les décisions de choix de projets soient davantage éclairées par la considération de leur efficacité et de leur rentabilité socio-économique.

L'effort nécessaire de maîtrise de la dépense dépendra aussi des orientations retenues en matière de prélèvements obligatoires. Si de nouvelles baisses de prélèvements devaient être envisagées, après celles déjà réalisées en 2019 et 2020, elles devraient s'accompagner de hausses d'autres prélèvements ou de suppressions de niches, ou trouver leur contrepartie dans un effort encore accru de maîtrise de la dépense.

La dette publique de la France atteindra en 2020 un niveau en part de PIB qu'elle n'a pas connu depuis les deux guerres mondiales. Avec des taux d'intérêt faibles comme c'est le cas aujourd'hui, cette situation est supportable, ce qui a permis une réponse budgétaire forte à la crise sanitaire. Mais le surcroît de dette entraîné par la crise, comme la dette résultant des déficits passés, n'ont pas disparu pour autant, et ils ne peuvent pas être effacés. **La France devra définir une trajectoire de retour à l'équilibre de ses finances publiques et réduire nettement sa dette publique rapportée au PIB pour la rendre soutenable**, en mettant à profit la période de conditions financières favorables. L'expérience d'autres pays, et de la France dans un passé plus lointain, montre que cela est possible et compatible avec une dynamique de progrès.

Introduction

Le présent *rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques* est établi, comme chaque année, en application du 3° de l'article 58 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

Déposé conjointement au rapport du Gouvernement sur l'évolution de l'économie nationale et l'orientation des finances publiques, il est destiné à nourrir le débat que le Parlement tient chaque année sur les orientations des finances publiques (article 48 de la LOLF). Ce rapport complète d'autres publications de la Cour en application de la LOLF.

Chaque année, la Cour publie des rapports sur l'exécution du budget de l'État, sur la certification des comptes de l'État et des comptes du régime général de la sécurité sociale (en avril et mai), sur la sécurité sociale (en septembre) et sur les finances locales (en octobre). Le rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques s'en différencie à la fois par le champ et par la période couverts :

- il englobe l'ensemble des administrations publiques dans une approche synthétique ;
- il traite de la situation des finances publiques à fin 2019 mais aussi de leurs perspectives pour les années 2020 et suivantes.

De même qu'en 2019, ce rapport est publié en même temps que celui traitant des comptes de la sécurité sociale pour l'exercice précédent. Celui-ci analyse plus en détail, sur la base des résultats en comptabilité générale, les données présentées en comptabilité nationale au chapitre I du présent rapport sur cette catégorie d'administrations publiques.

**

L'année 2020 est marquée par la crise sanitaire provoquée par la pandémie qui a touché l'ensemble des pays de la planète et singulièrement la France. Ses conséquences sont d'une ampleur considérable pour l'économie et les finances publiques de la France comme pour celles de ses partenaires. Le présent rapport a été adapté afin de souligner les enjeux de cette situation nouvelle.

Le premier chapitre est, comme de coutume, consacré aux résultats de l'année précédente (2019). Il présente la situation des finances publiques à la veille de la crise sanitaire et revient sur leur évolution depuis la dernière grande crise économique. Il fait le constat que le redressement des finances publiques était inachevé à la veille de la crise sanitaire, notamment en comparaison avec celle de certains pays européens.

Le deuxième chapitre, relatif à l'exercice 2020, présente le choc inédit pour les finances publiques provoqué par la crise sanitaire et les restrictions de déplacements et d'activités qu'elle a entraînées. Depuis le déclenchement de la crise, le Gouvernement a présenté trois lois de finances rectificatives pour tenir compte du changement de contexte macroéconomique et mettre en œuvre les mesures décidées pour faire face à cette crise. La situation demeure néanmoins affectée d'une forte incertitude, s'agissant notamment de l'évolution de la situation sanitaire. La Cour a analysé les informations disponibles au 25 juin 2020. Elle relève l'ampleur de la dégradation du déficit des administrations publiques et de la dette publique, en France comme dans les pays de l'Union européenne, et évalue les risques entourant la réalisation des prévisions de recettes, de dépenses et de solde présentées par le gouvernement.

Le troisième chapitre, consacré aux perspectives, n'analyse pas comme d'ordinaire le programme de stabilité, celui-ci ne comprenant pas de projections au-delà de l'année 2020. La Cour, en conséquence, s'est attachée à fournir des clés pour repenser une stratégie de finances publiques à partir de la trace, profonde, que laissera la crise sanitaire, puis économique, sur nos finances publiques. Pour cela, ce chapitre illustre, sous forme de scénarios stylisés, les tendances que pourraient suivre les finances publiques au cours de la prochaine décennie. Il revient sur la notion de soutenabilité de la dette publique et analyse les conditions dans lesquelles celle-ci est assurée. Il dégage enfin, en les inscrivant dans le contexte européen plus large, les principes d'une refondation de nos finances publiques, dans une perspective de retour de la croissance et de soutenabilité.

Chapitre I

La situation en 2019 : un redressement inachevé des finances publiques

Comme la Cour l'a déjà souligné¹, la réduction du déficit public a été très graduelle au cours des dernières années en dépit d'un contexte conjoncturel assez favorable. En 2019, les mouvements sociaux de l'automne 2018 ont conduit le Gouvernement à accentuer sa politique de baisse des prélèvements obligatoires et à accepter une certaine accélération de la dépense publique.

Le déficit public s'est finalement établi à 3,0 points de PIB en 2019, après 2,3 points en 2018. Cette hausse s'explique notamment par l'effet ponctuel de la transformation du CICE en allègement de charges sociales. La dette publique, à 98,1 points de PIB, est restée stable en proportion du PIB, à un niveau très élevé, comme les deux années précédentes. Ainsi, depuis la récession de 2009, la France n'a pas engagé une décrue de son endettement et aborde une crise sanitaire majeure qui aura de lourdes conséquences économiques, avec un taux d'endettement supérieur de plus de 33 points à son niveau d'avant la crise financière.

Dans ce chapitre, les comptes des administrations publiques en 2019 sont examinés dans leur ensemble puis par catégorie d'administrations publiques (I). Ensuite, ces résultats en 2019 sont mis en perspective sur dix ans et en comparaison avec les autres pays de la zone euro (II).

¹ Voir Cour des comptes, « La situation d'ensemble des finances publiques (à fin janvier 2020) », in *Rapport public annuel 2020*, février 2020, La Documentation française, disponible sur www.ccomptes.fr.

I - En 2019, une hausse du déficit effectif, aucune amélioration structurelle

Le déficit public a augmenté en 2019 pour atteindre 3,0 points de PIB. La dette publique a progressé en valeur mais, compte tenu de la croissance du PIB, elle est restée stable à 98,1 points de PIB.

Tableau n° 1 : le déficit et l'endettement publics

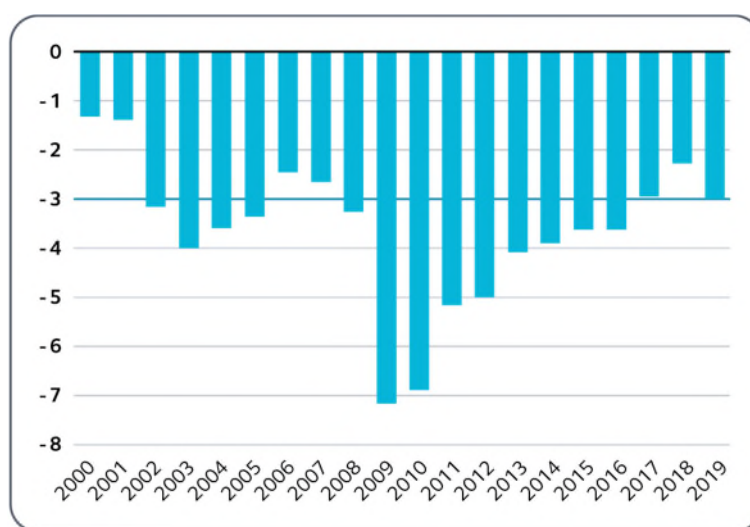
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Solde public (Md€)</i>	- 86,5	- 83,9	- 79,7	- 80,7	- 67,4	- 53,5	- 72,7
<i>Solde public (points de PIB)</i>	- 4,1	- 3,9	- 3,6	- 3,6	- 2,9	- 2,3	- 3,0
<i>Dette publique (Md€)</i>	1 978	2 040	2 101	2 188	2 259	2 315	2 380
<i>Dette publique (points de PIB)</i>	93,4	94,9	95,6	98,0	98,3	98,1	98,1
<i>P.m. : croissance du PIB (volume, en %)</i>	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,8	1,5

Source : Insee

A - Un déficit effectif de 3,0 points de PIB

1 - Une hausse du déficit effectif sous l'impact de la transformation du CICE

Le déficit public en part de PIB a augmenté de 0,7 point en 2019 alors qu'il baissait depuis 10 ans (cf. graphique). Cette hausse du déficit inclut néanmoins un effet ponctuel de 0,9 point de PIB dû à la transformation du CICE. En 2019, les entreprises bénéficient à la fois du CICE au titre des salaires de l'année 2018 et de l'allègement de cotisations sociales s'y substituant. Le surcoût induit par cette juxtaposition, de l'ordre de 21 Md€ en comptabilité nationale, a un caractère temporaire : il n'affecte que l'année 2019. Hors cet effet lié au CICE, le déficit effectif aurait légèrement baissé, mais à un rythme inférieur à celui des années précédentes.

Graphique n° 1 : le solde public (en points de PIB)

Source : Insee

Le déficit excède le niveau prévu dans le projet de loi de finances pour 2019 (2,8 points de PIB) mais est inférieur à celui inscrit en loi de finances initiale (3,2 points de PIB). L'écart de 0,2 point de PIB du déficit constaté avec le projet de loi de finances s'explique par le surcoût net des mesures prises à la suite des mouvements sociaux de l'automne 2018 (0,4 point de PIB), partiellement compensé par une évolution spontanée des recettes plus favorable que prévu (pour 0,2 point de PIB). Par rapport à la loi de finances, l'écart provient essentiellement de cette évolution spontanée des recettes publiques plus dynamique qu'anticipé.

2 - Des mesures de baisse des prélèvements obligatoires, une légère accélération des dépenses publiques

Le poids des dépenses publiques dans le PIB est quasiment stable en 2019 mais il baisse une fois neutralisé un effet de périmètre dû à la création de France Compétences². Les prélèvements obligatoires rapportés au PIB se replient nettement.

² La création de France Compétences (organisme de financement de la formation professionnelle) conduit à classer à partir de 2019 les contributions à la formation professionnelle et à l'alternance en prélèvements obligatoires ainsi qu'en dépenses publiques les dépenses que celles-ci financent. Ceci entraîne un élargissement du périmètre des administrations publiques de 6,3 Md€, sans impact sur le solde.

Tableau n° 2 : dépenses et recettes publiques

<i>En points de PIB</i>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Dépenses publiques</i>	57,2	57,2	56,8	56,7	56,5	55,7	55,6
<i>dont crédits d'impôt</i>	0,8	1,2	1,5	1,4	1,4	1,7	1,6
<i>Recettes publiques³</i>	53,1	53,3	53,2	53,0	53,5	53,4	52,6
<i>dont prélèvements obligatoires</i>	44,9	44,8	44,5	44,6	45,1	44,8	44,1

Source : Insee

Les recettes publiques et les prélèvements obligatoires

Les recettes publiques sont composées des prélèvements obligatoires et des recettes hors prélèvements obligatoires. Selon les normes européennes⁴, les prélèvements obligatoires correspondent aux impôts et cotisations sociales effectives reçues par les administrations publiques et les institutions européennes. Ces versements des agents privés aux administrations publiques sont sans contrepartie. Les recettes hors prélèvements obligatoires correspondent aux recettes issues de redevances pour service rendu et aux achats à des administrations publiques de biens ou de prestations de services.

Les données relatives aux prélèvements obligatoires (PO) diffèrent selon les organismes qui les publient en raison de conventions différentes relatives aux crédits d'impôt. Ainsi, pour la France, le taux de PO s'est établi en 2018 à 44,8 % selon l'Insee (qui déduit les crédits d'impôt), 46,1 % selon l'OCDE (qui les déduit jusqu'à hauteur de l'impôt dû mais pas au-delà) et 46,5 % selon Eurostat (qui ne les déduit pas).

a) Une réduction du taux de prélèvements obligatoires

Le taux de prélèvements obligatoires recule de 0,7 point en 2019 sous l'effet d'une hausse des prélèvements obligatoires inférieure à celle du PIB en valeur. Hors effet de périmètre, les prélèvements obligatoires augmentent de 6,1 Md€, soit seulement +0,6 %.

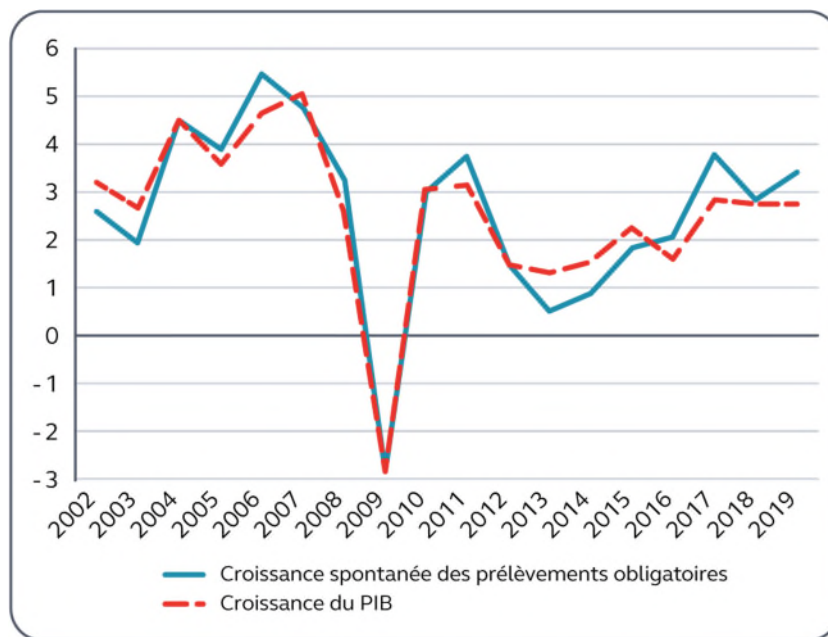
³ L'écart entre recettes publiques et prélèvements obligatoires correspond aux recettes hors prélèvements obligatoires. Par convention, les crédits d'impôts sont ici déduits des prélèvements obligatoires mais pas des recettes publiques.

⁴ Règlement (UE) n° 549/2013 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne.

Dans un contexte de ralentissement international, le PIB en volume augmente moins rapidement en 2019 (1,5 % après 1,8 %). La croissance du PIB en valeur, à laquelle l'évolution des recettes est plus liée, s'est établie à 2,8 %, comme en 2018⁵.

L'évolution spontanée des prélèvements obligatoires a été assez dynamique : elle est estimée à +3,4 %, soit au-delà de la croissance du PIB en valeur. L'élasticité⁶ globale des prélèvements obligatoires au PIB a ainsi été de 1,2, un niveau supérieur à l'unité, situation déjà observée les trois années précédentes.

**Graphique n° 2 : croissance spontanée du rendement
des prélèvements obligatoires et croissance du PIB**



Source : Cour des comptes à partir de données de l'Insee et des rapports économiques, sociaux et financiers de 2012 à 2019 et des documents équivalents les années antérieures

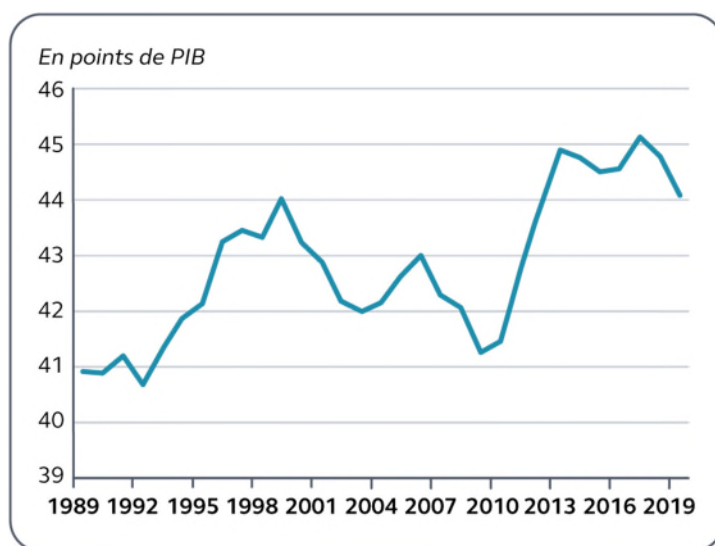
⁵ Mesurée par les prix du PIB, l'inflation est en effet passée de 1,0 % en 2018 à 1,2 % en 2019. Du fait des fluctuations du prix du pétrole, l'indice des prix à la consommation a connu une évolution différente : +1,1 % en 2019, après +1,9 %.

⁶ L'élasticité d'une recette publique à son assiette mesure la progression de cette recette, en %, lorsque son assiette augmente de 1 %, à législation donnée. Si une hausse de 1 % de l'assiette fait augmenter une recette publique de 2 %, l'élasticité est ainsi de 2.

La croissance effective des prélèvements a été limitée en 2019 par un montant important de mesures nouvelles de baisse. En neutralisant l'effet temporaire de la transformation du CICE en allègement de cotisations sociales, ce sont près de 10 Md€ de réduction nette de prélèvements⁷ qui ont été décidés en 2019.

Au total, la baisse du taux de prélèvements obligatoires de 0,7 point reflète pour 0,5 point des mesures temporaires et de périmètre (CICE et France Compétences) et pour 0,4 point les baisses discrétionnaires de prélèvements, hors CICE, compensées partiellement à hauteur de 0,2 point par l'effet d'une élasticité supérieure à l'unité.

Graphique n° 3 : taux de prélèvements obligatoires



Source : Insee

b) Une légère accélération des dépenses

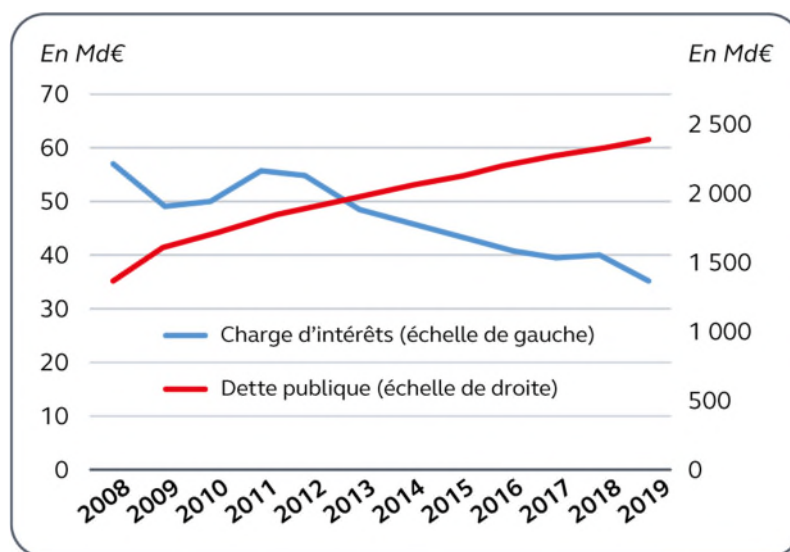
La croissance en valeur des dépenses publiques, mesurées hors crédits d'impôt, s'est élevée à 2,3 % en 2019 à périmètre constant (hors inclusion de France Compétences).

⁷ Les quatre principales mesures (brutes) de baisse sont : l'effet en année pleine de la bascule de cotisations salariales vers la CSG (4,0 Md€), la deuxième tranche de suppression de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages (3,6 Md€), l'exonération et la défiscalisation des heures supplémentaires (3,0 Md€) et la baisse de CSG pour les retraités modestes (1,6 Md€).

Ce taux de progression est nettement inférieur à celui enregistré en moyenne entre 1991 et 2010 (+3,9 %) mais plus élevé qu'en moyenne sur les deux années 2017-2018 (+1,6 %) ou sur la période 2011-2016 (+1,7 %). La dépense publique marque ainsi une accélération en 2019. Elle est néanmoins restée inférieure à celle du PIB en valeur (+2,8 %). En volume, elle a été inférieure à la croissance potentielle telle qu'estimée avant la crise sanitaire, témoignant d'un effort en dépenses positif en 2019.

Cette modération relative de la dépense a été facilitée par l'évolution de la charge d'intérêts, en recul de plus de 5 Md€ en 2019 (et de 17 Md€ par rapport à 2007, avant la crise financière, alors même que la dette publique a augmenté de plus de 33 points de PIB depuis ; cf. graphique). Pour cette raison, la dépense maîtrisable⁸ a été plus dynamique que la dépense totale, croissant de 2,8 %.

Graphique n° 4 : charge d'intérêts et dette brute des administrations publiques



Source : Insee

⁸ Cet indicateur, introduit par la Cour dans le rapport *Situation et perspectives des finances publiques* de juin 2018, est construit en soustrayant de la dépense hors crédits d'impôts les charges d'intérêts et le prélèvement sur recettes au profit de l'Union européenne, ainsi qu'en neutralisant des effets exceptionnels (comme en 2017 la recapitalisation d'Areva et le remboursement de la contribution de 3 % sur les dividendes).

**Tableau n° 3 : évolution des dépenses des administrations publiques
à périmètre constant**

<i>Évolution en %</i>	Moy. 2011-2016	2017	2018	2019
<i>Dépenses publiques hors crédits d'impôt</i>	1,7 %	2,5 %	0,7 %	2,3 %
<i>Dépenses publiques maîtrisables par les pouvoirs publics</i>	1,9 %	2,0 %	1,4 %	2,8 %
<i>Dépenses publiques maîtrisables en volume (prix du PIB)</i>	1,0 %	1,5 %	0,4 %	1,5 %

Source : Cour des comptes à partir de données Insee. À champ courant, la dépense publique hors crédits d'impôt a augmenté de 2,7 % en 2019.

L'année 2019 se caractérise par une forte croissance de l'investissement public (+10,3 %), s'expliquant surtout par le dynamisme de l'investissement local (cf. *infra*). Par ailleurs, les prestations sociales accélèrent significativement (+2,7 %, après +1,8 %). L'évolution de la masse salariale publique reste en revanche contenue (+1,2 %, après +1,0 %).

B - Une absence d'amélioration structurelle

Le déficit structurel neutralise certains facteurs exceptionnels et l'effet estimé de la conjoncture (cf. encadré⁹). Il résume, mieux que le solde effectif, la situation sous-jacente des finances publiques.

Solde public effectif, solde conjoncturel et solde structurel

Les évolutions du solde public sont affectées par les fluctuations de l'activité économique. Afin de mieux apprécier la situation des finances publiques, il est utile de corriger le solde « effectif » de cet effet conjoncturel ainsi que de facteurs exceptionnels pour en déduire le solde « structurel ». Ce calcul se fait en plusieurs étapes :

- l'estimation du PIB « potentiel », c'est-à-dire du PIB corrigé de la conjoncture, et le calcul de l'écart entre le PIB effectif et ce PIB potentiel, appelé écart de production (*output gap*) ;

⁹ Voir aussi la définition et le mode de calcul en annexe n° 3.

- l'estimation de la composante conjoncturelle du solde effectif, dit solde conjoncturel, qui résulte, pour l'essentiel, du gain ou de la perte de recettes associé à cet écart de production, en supposant que les recettes publiques évoluent quasiment comme le PIB (élasticité proche de 1) ;
- l'évaluation des mesures ponctuelles et temporaires ;
- l'estimation du solde structurel par différence entre le solde effectif et la somme du solde conjoncturel et des mesures ponctuelles et temporaires.

Dans sa dernière évaluation, le Gouvernement conserve les estimations de PIB potentiel qui étaient les siennes avant la crise sanitaire¹⁰. Sous cette hypothèse, le déficit structurel s'établit, comme en 2019, à 2,2 points de PIB.

Tableau n° 4 : décomposition du déficit public (en % du PIB)

<i>En % du PIB</i>	2017	2018	2019	LPFP pour 2019
<i>Solde public</i>	- 2,9	- 2,3	- 3,0	- 2,9
<i>Composante conjoncturelle</i>	- 0,3	0,0	0,2	- 0,1
<i>Mesures ponctuelles et temporaires</i>	- 0,2	- 0,1	- 1,0	- 0,9
<i>Composante structurelle</i>	- 2,4	- 2,2	- 2,2	- 1,9

Source : troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020 (PLFR 3) ; avertissement : les additions ne fournissent pas toujours le montant exact de l'agrégat correspondant, du fait d'arrondis

Le redressement structurel des finances publiques est ainsi nul en 2019. Il est inférieur à celui prévu en loi de programmation des finances publiques (LPFP), comme l'ont déjà souligné la Cour et le Haut Conseil des finances publiques¹¹, et très inférieur à l'ajustement requis au titre de la recommandation adressée à la France par le Conseil de l'Union européenne¹² en juillet 2018.

¹⁰ D'autres institutions, comme la Commission européenne, révisent en baisse le PIB potentiel en cas de choc récessif, y compris pour les années chronologiquement antérieures au choc.

¹¹ Cour des comptes, *Rapport public annuel 2020*, février 2020, La Documentation française, disponible sur www.ccomptes.fr ; Haut Conseil des finances publiques, avis n° HCFP-2020-3 relatif au solde structurel des administrations publiques présenté dans le projet de loi de règlement de 2019 et avis n° HCFP-2020-4 relatif au troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020.

¹² Celle-ci exigeait un effort équivalant à un ajustement structurel de 0,6 point de PIB. Cf. Recommandation du Conseil du 13 juillet 2018, C320/39.

De plus, la stabilité du déficit structurel en 2019 a été rendue possible par le surcroît spontané de recettes évoqué plus haut, qui reflète de bonnes surprises plus qu'un effort réel de maîtrise des comptes.

L'effort structurel vise à mesurer la part de l'amélioration structurelle qui peut être réellement attribuée aux pouvoirs publics¹³. Selon les données du troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020, cet effort structurel, qui neutralise ce surplus de recettes, a été négatif en 2019 (-0,2 point de PIB). En effet, l'effort positif tenant à la relative maîtrise des dépenses n'a pas compensé les mesures de baisse de prélèvements obligatoires. De surcroît, l'effort structurel en dépense prend en compte la contribution de la baisse de la charge d'intérêts à l'évolution de l'ensemble de la dépense publique.

Ainsi, l'effort de redressement s'est interrompu en 2019 : les efforts sur les dépenses ont été absorbés par les réductions de prélèvements obligatoires.

C - Un déficit public porté par l'État

Cette partie examine les soldes en comptabilité nationale des trois catégories d'administrations publiques : les administrations publiques centrales (APUC, regroupant l'État et les organismes divers d'administration centrale), les administrations publiques locales (APUL) et les administrations de sécurité sociale (ASSO).

S'agissant de l'État, des analyses détaillées ont été présentées dans le rapport de la Cour relatif au budget de l'État¹⁴. Pour les collectivités territoriales et les organismes de sécurité sociale, des analyses complémentaires en comptabilité générale et sur un périmètre plus restreint que celui des administrations publiques sont présentées dans les deux rapports publiés en même temps que le présent rapport.

En 2019, le déficit des APUC continue d'être supérieur au déficit public tandis que le solde des APUL repasse juste en-dessous de l'équilibre et que l'excédent dégagé par les ASSO augmente légèrement.

¹³ Voir la définition et le mode de calcul en annexe n° 3.

¹⁴ Cour des comptes, *Le Budget de l'État en 2019*, La Documentation française, avril 2020, disponible sur www.ccomptes.fr.

Tableau n° 5 : capacité (+) ou besoin (-) de financement par sous-secteurs (en Md€ et en points de PIB)

	APUC		ASSO		APUL		APU	
	Md€	Points de PIB	Md€	Points de PIB	Md€	Points de PIB	Md€	Points de PIB
2016	- 81,6	- 3,7	- 2,2	- 0,1	3,0	0,1	- 80,7	- 3,6
2017	- 74,0	- 3,2	4,9	0,2	1,6	0,1	- 67,4	- 2,9
2018	- 67,9	- 2,9	11,7	0,5	2,7	0,1	- 53,5	- 2,3
2019	- 85,9	- 3,5	14,1	0,6	- 0,9	0,0	- 72,7	- 3,0

APUC : administrations publiques centrales. ASSO : administrations de sécurité sociale. APUL : administrations publiques locales. APU : administrations publiques.

Source : Insee

1 - Un déficit de l'État en hausse

En 2019, le déficit des administrations publiques centrales (APUC) augmente de 18 Md€ pour atteindre près de 86 Md€. La hausse du déficit enregistré en comptabilité nationale pour les APUC est voisine de celle constatée pour le déficit budgétaire de l'État (+17 Md€)¹⁵.

L'accroissement du déficit tient d'abord à un recul des recettes de l'État, qui diminuent de plus de 13 Md€ en 2019, soit 3,1 %. La croissance spontanée des recettes fiscales a pourtant été assez dynamique, s'inscrivant à +3,2 %. Mais l'évolution effective des recettes reflète l'effet massif des mesures de baisses de prélèvements, notamment le cumul en 2019 du CICE et l'accroissement du transfert de TVA à la sécurité sociale pour compenser le coût des allègements de charges sociales qui le remplacent, ainsi que la poursuite de la suppression progressive de la taxe d'habitation, dont le coût est compensé par l'État aux collectivités locales.

Les dépenses de l'État ont progressé de 4,8 Md€, soit +1,0 %. Cette hausse reflète notamment la majoration de la prime d'activité (+4,1 Md€), décidée à la suite des mouvements sociaux de l'automne 2018. En sens inverse, la dépense a été freinée par la baisse de la charge d'intérêts (-4,5 Md€ pour l'État en comptabilité nationale). Les dépenses de rémunération ont progressé de 1,4 %.

¹⁵ Cf. Cour des comptes, *Le Budget de l'État en 2019*, op. cité. Le déficit budgétaire est passé de 76,1 Md€ en 2018 à 92,9 Md€ en 2019.

Le solde des organismes divers d'administration centrale (ODAC), pratiquement stable en 2019, reste légèrement négatif et s'établit à -2,3 Md€. Ce déficit correspond essentiellement à celui de SNCF Réseau, classé depuis 2016 parmi les administrations publiques.

Au total, le déficit des APUC reste élevé, à 3,5 points de PIB, et excède celui observé pour l'ensemble des administrations publiques. Cependant, la hausse du déficit en 2019 comporte, comme pour l'ensemble des administrations publiques, un facteur temporaire lié à la transformation du CICE, sans lequel les APUC auraient vu leur déficit baisser légèrement.

2 - Un solde des APUL à nouveau en léger déficit

La capacité de financement des administrations publiques locales (APUL) en comptabilité nationale a diminué de 3,6 Md€ en 2019, s'inscrivant, très légèrement, en déficit pour la première fois depuis 2015.

Tableau n° 6 : évolution du solde des administrations publiques locales (APUL) entre 2013 et 2019

<i>En Md€</i>	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019/ 2018
<i>Dépenses</i>	252,8	253,2	250,5	248,9	254,2	259,4	271,1	4,5 %
<i>Fonctionnement</i>	191,8	196,0	198,0	198,5	201,3	202,8	206,3	1,7 %
<i>Investissement</i>	60,9	57,2	52,6	50,4	53,0	56,6	64,8	14,4 %
<i>Recettes</i>	244,2	248,4	250,4	252,0	255,9	262,1	270,2	3,1 %
<i>Solde</i>	-8,5	-4,8	-0,1	3,0	1,6	2,7	-0,9	-3,6

Source : Insee

Les données présentées ici sur les finances locales au sens de la comptabilité nationale diffèrent de celles présentées dans le fascicule que la Cour doit prochainement publier concernant les finances locales, qui présente les données en comptabilité générale (cf. encadré). Le constat d'une dégradation de la capacité de financement des APUL en comptabilité nationale se retrouve toutefois en comptabilité générale au niveau des seules collectivités territoriales, qui ne comprennent pas les organismes divers d'administration locales (collèges, lycées, établissements publics locaux...) ¹⁶.

¹⁶ Mesurée en comptabilité publique locale comme la variation des emprunts hors variation du fonds de roulement, la capacité de financement des collectivités territoriales baisse de 2,7 Md€ en 2019, soit un chiffre peu éloigné de celui constaté en comptabilité nationale sur le même champ.

**Différences entre les données sur les administrations publiques
locales en comptabilité nationale et celles sur les collectivités
territoriales en comptabilité locale**

Les données de la comptabilité nationale sur les administrations publiques locales (APUL) diffèrent de celles présentées sur les seules collectivités territoriales en comptabilité locale pour trois raisons principales :

- le champ est plus large : aux collectivités territoriales s'ajoutent certains organismes directement sous leur contrôle, les organismes divers d'administration locale (ODAL) ;
- les concepts peuvent différer entre la comptabilité nationale et la comptabilité publique locale ;
- les données en comptabilité nationale ont été arrêtées plus tôt que celles en comptabilité générale.

En comptabilité nationale, les recettes des APUL ont crû de plus de 8 Md€ en 2019, en progression de 3,1 %, après +2,4 % en 2018. Cette accélération provient de la bonne tenue des recettes de fiscalité locale, ainsi que des droits de mutation à titre onéreux, favorisés par le dynamisme du marché immobilier. Elle reflète aussi l'interruption, depuis deux ans, de la baisse des dotations versées par l'État aux collectivités territoriales.

Les dépenses des APUL ont augmenté de 11,7 Md€ en 2019, marquant ainsi une nette accélération (+4,5 %, après +2,0 % en 2018).

Cette évolution résulte du très fort dynamisme des dépenses d'investissement : +8,2 Md€ en 2019, soit +14,4 %, en y incluant les aides à l'investissement. Cette poussée est surtout liée au bloc communal, dont les investissements sont très sensibles au cycle électoral¹⁷. Compte tenu de hausses déjà importantes en 2017 et 2018, les investissements des APUL ont crû au total de 29 % en trois ans, après un très net recul entre 2013 et 2016 (cf. graphique).

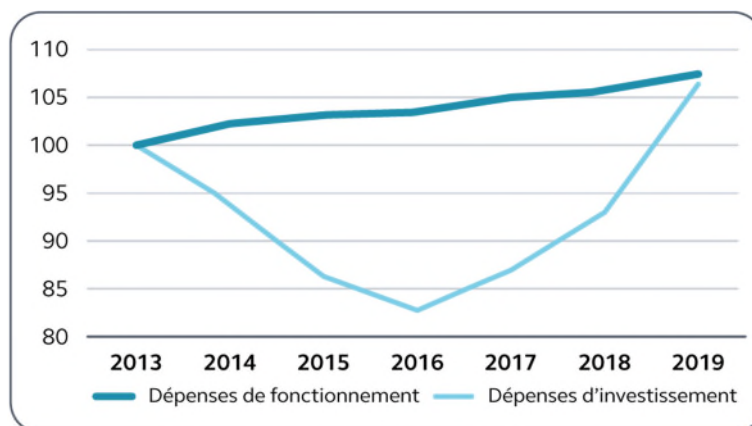
Pour leur part, les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 3,5 Md€ en 2019, soit +1,7 %¹⁸. Cette évolution est plus rapide qu'en 2018, année où la croissance des dépenses de fonctionnement n'avait été que de 0,8 %. Sur les deux années 2018-2019, l'évolution des dépenses de fonctionnement reste compatible avec l'objectif national d'évolution fixé en loi de programmation des finances publiques¹⁹.

¹⁷ L'investissement des APUL a de plus été tiré en 2019 par celui de la Société du Grand Paris (2,1 Md€ après 1,5 Md€ en 2018), classée en comptabilité nationale dans les organismes divers d'administration locale (ODAL).

¹⁸ La masse salariale croît de 1,7 %, les achats courants de +2,2 % et les prestations sociales de 2,9 %. En revanche, la charge d'intérêts a fortement diminué (-20,1 %).

¹⁹ Correspondant à un taux de croissance annuel de 1,2 % de 2018 à 2022, en valeur et à périmètre constant.

Graphique n° 5 : évolution des dépenses de fonctionnement et d'investissement (en valeur, base 100 en 2013)



Source : calculs Cour des comptes à partir de données Insee. L'année 2013 est choisie comme base car 2014 est une année d'élections municipales, ce qui permet d'illustrer le rôle du cycle communal sur l'investissement.

Au total, la croissance assez dynamique des recettes, jointe à une augmentation des dépenses de fonctionnement plus modérée, s'est traduite par une nouvelle hausse de l'épargne brute des APUL de plus de 3 Md€ en 2019, comme en 2018. Mais cette progression de l'épargne a été plus que compensée par le dynamisme de l'investissement, conduisant à un recul de la capacité de financement.

3 - Un solde des ASSO en excédent du fait de la caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)

En 2019, les ASSO ont dégagé un excédent de 14,1 Md€, soit 0,6 point de PIB. Cet excédent reflète le solde positif de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) (+15,9 Md€), qui assure l'amortissement de la dette sociale qui lui a été transférée. Hors CADES, les ASSO sont en léger déficit.

L'année 2019 marque une nouvelle amélioration du solde des ASSO, mais cette amélioration, de 0,1 point de PIB par rapport à 2018, est plus limitée que les années précédentes.

Le déficit du régime général et du Fonds de solidarité vieillesse (FSV) est reparti à la hausse, passant en comptabilité nationale de 1,5 Md€ en 2018 à 2,7 Md€ en 2019²⁰. À l'inverse, les régimes conventionnels de retraite complémentaire ont vu leur solde s'améliorer de près de 2 Md€ en 2019 et redevenir excédentaire après neuf années de déficit. L'augmentation de l'excédent de la CADES et, dans une moindre mesure, la réduction du déficit de l'Unédic²¹, ont aussi contribué à l'amélioration du solde des ASSO.

**Tableau n° 7 : capacité (+) ou besoin de financement (-)
des administrations de sécurité sociale (ASSO) en comptabilité nationale**

<i>En Md€</i>	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CADES+Fonds de réserve des retraites (FRR)	11,3	11,4	11,9	12,5	13,6	13,9
CADES	12,3	13,0	13,6	14,3	14,8	15,9
FRR	-1,6	-1,5	-1,7	-1,8	-1,2	-1,9
ASSO hors CADES et FRR	-20,7	-15,3	-14,1	-7,6	-1,9	0,1
Régime général + FSV	-11,7	-11,2	-9,0	-6,3	-1,5	-2,7
Agirc-Arrco	-4,7	-3,9	-3,6	-2,6	-1,5	0,4
Unédic + Pôle Emploi	-4,0	-4,0	-4,3	-3,3	-2,5	-2,2
Autres ASSO*	2,2	3,8	2,8	4,5	3,6	4,6
Total ASSO	-7,4	-3,8	-2,2	4,9	11,7	14,1

Source : Insee ; les additions ne fournissent pas toujours le montant exact de l'agrégat correspondant, du fait d'arrondis.

* ACOSS, CNRACL, MSA, CVPL, RSI, AGFF, IRCANTEC, RAFF, hôpitaux et autres ASSO.

Les recettes des ASSO progressent de 15,3 Md€, soit +2,4 %, après +2,8 % en 2018. La masse salariale privée est restée assez dynamique mais a néanmoins ralenti (+ 3,1 %²² après 3,5 % en 2018).

²⁰ Correspondant, en comptabilité générale, utilisée pour les lois de financement de la sécurité sociale, à un déficit de 1,9 Md€ en 2019 après 1,2 Md€ en 2018. Les baisses de prélèvements instaurées dans la loi portant mesures d'urgence économique et sociale se sont traduites par 2,7 Md€ de moindres recettes pour le régime général. Ces éléments sont présentés de manière plus détaillée dans le rapport publié conjointement à celui-ci sur les finances des organismes de sécurité sociale.

²¹ Le déficit de l'Unédic a cependant été 0,5 Md€ plus élevé que celui attendu dans le rapport économique social et financier d'octobre 2019.

²² Cette masse salariale s'entend hors prime exceptionnelle instaurée par la loi MUES de décembre 2018, cette prime étant exemptée de cotisations sociales. La croissance de l'ensemble masse salariale et primes a donc été supérieure.

Les dépenses des ASSO augmentent de 13,0 Md€ en 2019, dont 10,9 Md€ au titre des prestations sociales, soit une croissance de 2,1 %, après 2,0 % en 2018. La dépense sur le champ de l'ONDAM croît de 2,6 % après 2,3 %. Les prestations vieillesse restent assez dynamiques (+2,5 %, après +2,6 %), malgré la mesure de revalorisation des pensions limitée à + 0,3 % au 1^{er} janvier 2019. L'investissement dans les hôpitaux, en recul entre 2016 et 2018, a fortement progressé en 2019, de 14 % (soit +0,8 Md€).

**

Le redressement des finances publiques a marqué le pas en 2019. Les baisses importantes de prélèvements obligatoires n'ont pas été accompagnées d'une modération accrue des dépenses publiques, en dépit de la diminution de la charge d'intérêts. Même si la hausse du déficit public en 2019, à 3,0 points de PIB, est en grande partie liée à l'effet temporaire de la transformation du CICE en allègements de charges sociales, le déficit public hors cet effet n'a quasiment pas été réduit et le déficit structurel est resté inchangé par rapport à 2018.

II - Des marges de manœuvre insuffisamment restaurées depuis la crise financière de 2008-2009

L'année 2019 se situe au terme d'une décennie de redressement très progressif des finances publiques, d'abord rapide puis beaucoup plus graduel. La France fait ainsi partie des pays de la zone euro ayant abordé la crise sanitaire et ses conséquences économiques avec des marges de manœuvres limitées, à la différence d'autres pays comme l'Allemagne.

A - Un effort de redressement qui s'est essoufflé

1 - Des déficits persistants

Le déficit public s'était fortement accru à la fin des années 2000 pour atteindre 7,2 points de PIB en 2009, sous le double effet de la récession économique et des mesures de soutien à l'économie.

Ce déficit très élevé a été réduit progressivement au cours de la décennie 2010. Schématiquement, on peut distinguer deux phases.

Dans la première moitié des années 2010, la réduction du déficit a été rapide, celui-ci étant divisé d'environ moitié entre 2010 et 2015. Cette réduction du déficit est le produit conjoint du retrait des mesures temporaires de relance de 2009-2010, d'une réduction du déficit structurel²³ et de l'amélioration progressive de la conjoncture et donc du solde conjoncturel.

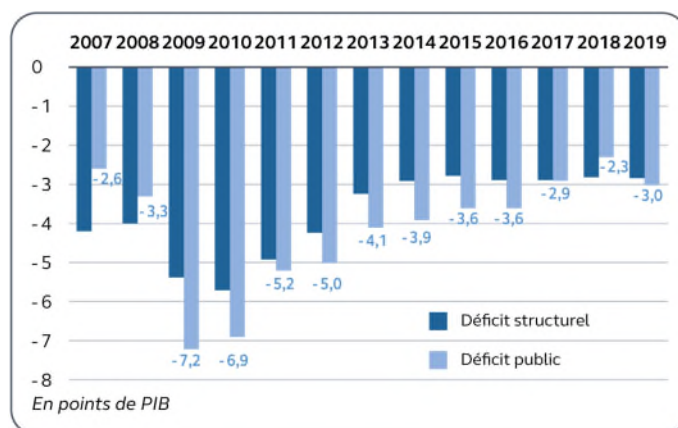
Dans la seconde moitié de la décennie, cette dynamique de redressement s'est enrayée, alors même que la conjoncture devenait plus porteuse. Depuis 2015, l'amélioration du solde structurel a été très limitée, en dépit d'une diminution de la charge d'intérêts et d'une dynamique spontanée des recettes positive. Le solde effectif a continué de se redresser sous l'effet de la conjoncture économique, mais de façon lente (avec en outre, en 2019, un ressaut dû à la transformation du CICE).

Ainsi, la trajectoire de redressement suivie par la France au cours des dix dernières années est inaboutie : au début de la décennie, le rythme d'ajustement structurel a été soutenu dans un environnement conjoncturel difficile et a beaucoup reposé sur des hausses de prélèvements (cf. *infra*), même si des mesures de modération de la dépense ont aussi été prises. Ensuite, alors même que l'environnement économique et de taux d'intérêt devenait plus porteur, cet effort de redressement n'a pas été mené à son terme, des baisses de prélèvements étant effectuées, tandis que la dépense n'a pas été suffisamment infléchie.

Un effort de redressement structurel plus constant dans le temps, poursuivi jusqu'à ce que soit atteint l'objectif de moyen terme, et davantage appuyé sur des réformes structurelles de nature à infléchir plus nettement la progression des dépenses, aurait sans doute permis un redressement plus durable des finances publiques.

²³ De l'ordre de 3 points de PIB selon les estimations de la Commission européenne de solde structurel, qui sont utilisées au graphique 6 et dans l'ensemble de cette partie II du présent chapitre afin de permettre des comparaisons internationales. Les estimations du Gouvernement indiquent de façon similaire un net redressement structurel sur la première moitié de la décennie, suivi d'un fort ralentissement de celui-ci dans la seconde moitié.

Graphique n° 6 : soldes effectif et structurel des administrations publiques (APU) entre 2007 et 2019



Source : Cour des comptes à partir des données de l'Insee et de la Commission européenne (AMECO). Le déficit structurel est celui estimé par la Commission européenne.

Au total, à la fin des années 2010, le déficit public est tout juste revenu à un niveau comparable à celui observé en 2007, avant la crise financière, mais sans jamais parvenir à se rapprocher de l'équilibre des comptes publics, un peu comme si le redressement pouvait s'interrompre une fois revenu au seuil de déficit excessif de 3 points de PIB alors qu'une marge de sécurité doit être constituée en deçà de ce niveau. Le déficit structurel, en dépit d'objectifs à moyen terme (OMT)²⁴ fixés dans chaque loi de programmation des finances publiques à des niveaux proches de l'équilibre, est quant à lui toujours resté à un niveau supérieur à deux points de PIB.

En conséquence, la dette publique, qui avait très fortement crû en 2008-2009 en réponse à la crise économique et financière, n'a amorcé aucun mouvement de décrue, même en phase de croissance économique. Elle a ainsi augmenté de 33,6 points de PIB depuis 2007 pour atteindre 98,1 points de PIB en 2019.

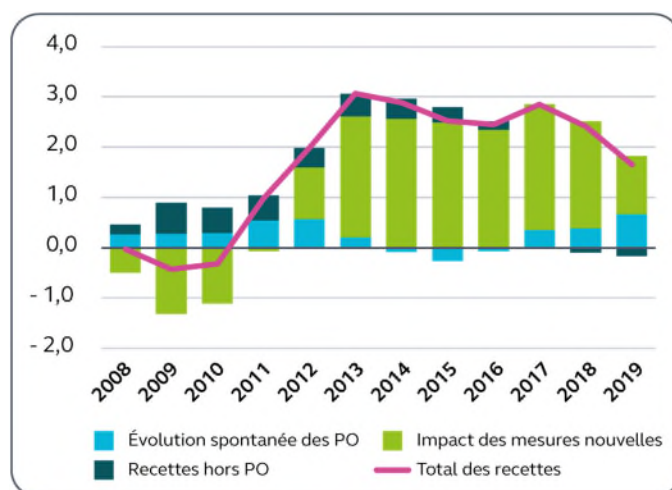
²⁴ Les objectifs de moyen terme sont fixés en termes de solde structurel. Selon la Commission européenne, ils « tiennent compte de la nécessité d'atteindre des niveaux d'endettement soutenables tout en garantissant aux gouvernements des marges de manœuvre suffisantes et une marge de sécurité pour éviter les infractions aux règles budgétaires de l'UE ».

2 - Une nette hausse des prélèvements obligatoires, suivie d'une légère baisse

Le rapport des recettes publiques²⁵ au PIB a progressé de 1,7 point entre 2007 et 2019 (et de 2,5 points si l'on neutralise en 2019 l'effet, temporaire, de double compte lié à la transformation du CICE).

Cette évolution traduit globalement un alourdissement des prélèvements obligatoires, même si leur évolution a été contrastée sur la période. En début de période, les mesures de la loi TEPA²⁶ puis celles prises en 2008-2009 pour lutter contre la crise ont contribué à baisser les prélèvements. Les mesures de hausse des prélèvements se sont concentrées sur les années 2011 à 2013 : leur effet cumulé sur cette période atteint 3,5 points de PIB. À partir de 2015, les mesures nouvelles de baisse l'emportent de nouveau, avec notamment la mise en place du CICE.

Graphique n° 7 : évolution cumulée depuis 2007 des recettes publiques (en points de PIB)



Source : Cour des comptes à partir de données de l'Insee, des rapports sur les prélèvements obligatoires annexés aux projets de lois de finances (années 2008-2011) et des rapports économiques, sociaux et financiers annexés aux projets de lois de finances (années 2012-2019)

Lecture : en 2019, le ratio de recettes publiques au PIB est supérieur de 1,7 point à son niveau de 2007, en raison d'une hausse du taux de prélèvements obligatoires spontanés (barre bleue) et de mesures de hausse des prélèvements (barre verte) légèrement compensées par une baisse des recettes hors prélèvements obligatoires (barre grise).

²⁵ Les recettes sont considérées ici nettes des crédits d'impôts, en cohérence avec la présentation retenue par le Gouvernement et ci-après pour les dépenses.

²⁶ Loi n° 2007-1223 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

La hausse du ratio de recettes au PIB sur douze ans s'explique aussi, de façon plus marginale, par une évolution spontanée des prélèvements obligatoires légèrement supérieure à celle du PIB, en partie compensée par une contribution légèrement négative des recettes hors prélèvements obligatoires.

3 - Une dépense publique insuffisamment infléchie, malgré la baisse de la charge d'intérêts

Le poids des dépenses publiques rapportées au PIB (hors crédits d'impôt) a augmenté de 1,6 point à champ constant entre 2007 et 2019²⁷ (2,0 points à champ courant, de 52 points de PIB en 2007 à 54 points en 2019).

La dépense publique a certes ralenti relativement aux décennies précédentes : sa progression est ainsi passée de 3,7 % en valeur et 1,9 % en volume sur la période 1997-2007 à, respectivement, 2,1 % et 1,2 % sur la période 2008-2019²⁸. Mais la croissance du PIB ayant elle aussi diminué, il aurait fallu ralentir encore plus la dépense publique pour maintenir constant le rapport de celle-ci au PIB.

L'accroissement de la dépense publique depuis 2007 provient d'abord des prestations sociales, dont le montant rapporté au PIB a augmenté de 2,5 points. La Cour a montré que cette hausse provient surtout de la dynamique des retraites, malgré le ralentissement permis par les réformes successives, et, pour une moindre part, des dépenses d'assurance maladie²⁹.

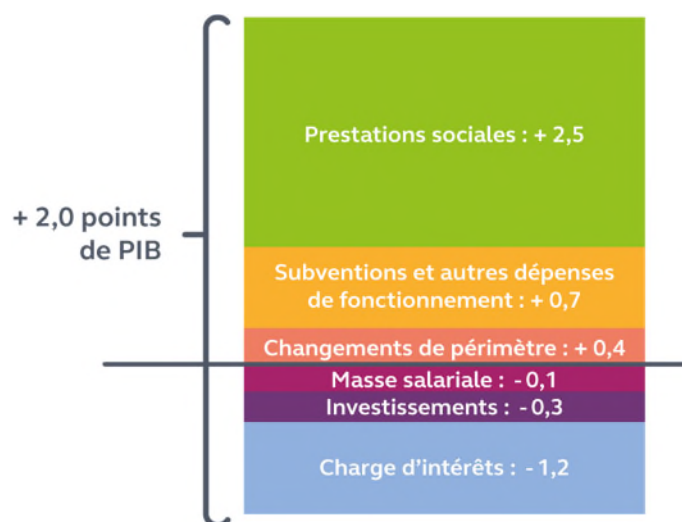
Les dépenses de fonctionnement ont aussi augmenté significativement en part de PIB, bien que le poids des rémunérations ait légèrement reculé. Cette hausse, due notamment à la progression de certaines interventions de l'État et des dépenses de fonctionnement locales en début de période, a été un peu inférieure à la baisse de la charge d'intérêts. Les dépenses en hausse correspondent ainsi généralement à des dépenses pérennes tandis que l'orientation à la baisse de la charge d'intérêts pourrait potentiellement s'inverser à l'avenir.

²⁷ C'est-à-dire hors effets d'intégration de SNCF Réseau dans les administrations publiques (2016) et de création de France compétences (2019).

²⁸ À champ constant.

²⁹ Cour des comptes, *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques*, juin 2018, La Documentation française, disponible sur www.ccomptes.fr.

**Graphique n° 8 : décomposition de l'évolution de la dépense publique
(hors crédits d'impôts) rapportée au PIB, 2007-2019**



Source : Cour des comptes à partir des données de l'Insee

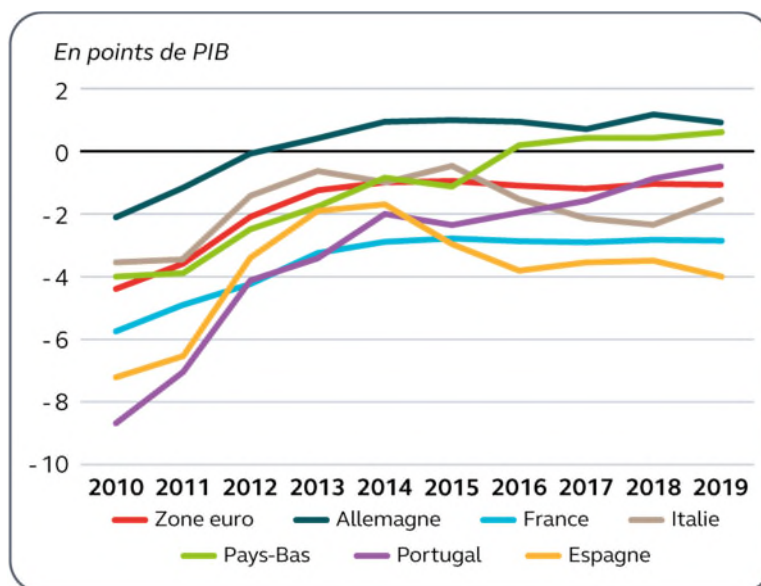
**

Au cours de la dernière décennie, le redressement des finances publiques, très progressif et partiel, a été essentiellement porté par des hausses de prélèvements obligatoires et, de façon plus limitée, par des inflexions sur certaines catégories de dépenses. Pour autant, l'effort d'assainissement des finances publiques est resté inachevé, malgré la diminution de la charge d'intérêts (1,2 point de PIB entre 2007 et 2019). En particulier, les dernières années ont été marquées par des baisses de prélèvements obligatoires qui n'ont pas été compensées par des efforts accrus sur les dépenses. Ainsi, entre 2015 et 2019, le déficit structurel hors charge d'intérêts n'a pas été réduit.

B - Une situation de la France dans la zone euro qui s'est dégradée

L'évolution des finances publiques en France à la suite de la récession de 2009 se retrouve en partie dans les autres pays de la zone euro³⁰. Ainsi, comme en France, l'ajustement structurel a été beaucoup plus marqué dans la première moitié de la décennie que dans la seconde.

³⁰ L'analyse qui suit débute en 2010 pour des raisons de disponibilité des données.

Graphique n° 9 : déficit structurel dans les pays de la zone euro

Source : Cour des comptes à partir de données de la Commission européenne (AMECO), prévisions de mai 2020

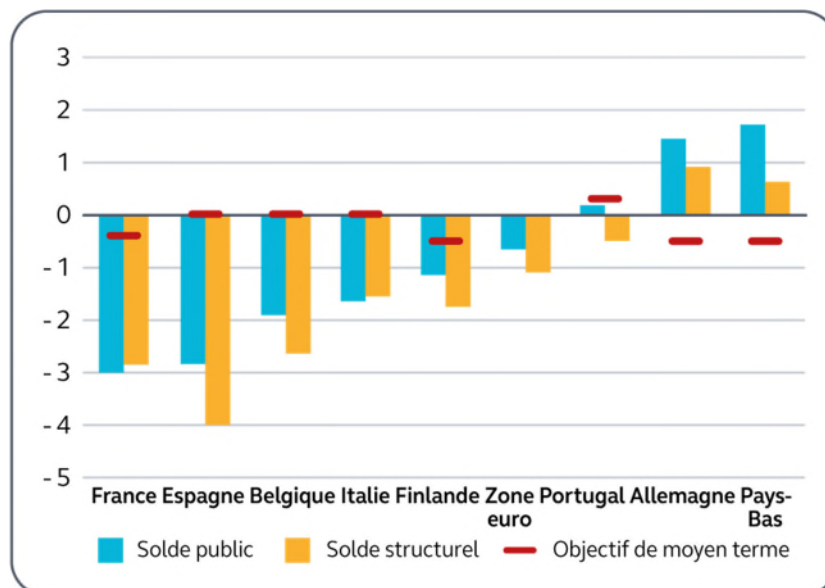
Cependant, cette évolution commune reflète des réalités différentes entre les pays de la zone euro. Certains pays, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, ont rapidement atteint leur objectif d'équilibre des comptes publics et n'ont donc plus eu besoin d'effectuer d'ajustement structurel. D'autres pays, comme l'Espagne et l'Italie, ont enregistré une amélioration marquée de leur solde structurel sur la première moitié de la décennie, mais celle-ci a été suivie d'une dégradation au cours de la période 2015-2019, alors même qu'ils étaient encore éloignés de l'équilibre.

D'après les données de la Commission européenne, le solde structurel de la zone euro dans son ensemble s'est amélioré de 3,3 points de PIB entre 2010 et 2019, soit un montant légèrement supérieur à celui estimé pour la France (2,9 points de PIB), alors même que le solde structurel de la zone euro était moins dégradé que celui de la France en 2010 (-4,3 contre -5,7 points de PIB). La France n'est donc pas parvenue à combler cet écart de position structurelle, tandis qu'un pays comme le Portugal, partant d'une situation plus dégradée, a poursuivi son effort de redressement ces dernières années pour s'approcher de l'équilibre structurel et afficher un excédent du solde effectif.

En fait, l'écart de position structurelle entre la France et l'Allemagne s'était creusé avant même la crise de la fin des années 2000 : selon les données de la Commission européenne, les déficits corrigés de la conjoncture de la France et de l'Allemagne étaient proches au début des années 2000. Ils se sont écartés dans les années qui ont suivi. En 2007, l'Allemagne avait quasiment rejoint l'équilibre structurel tandis que la France en était éloignée.

En 2019, le déficit public de la France (3,0 points de PIB) est le plus élevé de la zone euro, dont le déficit moyen est de 0,6 point de PIB. Les déficits publics de la France et de l'Espagne (2,8 points de PIB) sont les seuls de la zone euro à être supérieurs à 2 points de PIB. Corrigé de la mesure de transformation du CICE, le solde public de la France (-2,1 points de PIB) s'établit à un niveau un peu supérieur à celui de la Belgique (-1,9 point de PIB).

Graphique n° 10 : solde public, solde structurel et objectif de moyen terme en zone euro (2019, en points de PIB)



Source : Cour des comptes à partir de données de la Commission européenne (AMECO), prévisions de mai 2020

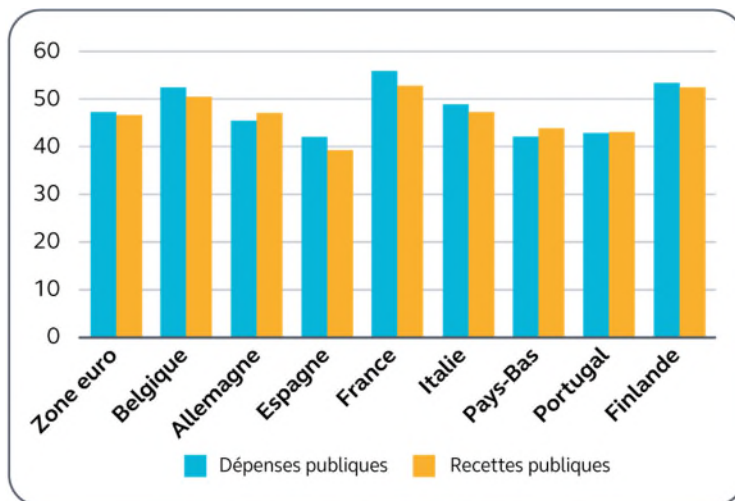
Lecture : en France, le déficit public s'élève à 3 points de PIB en 2019 et le solde structurel à -2,8 points pour un objectif de moyen terme de -0,4 point ; en Allemagne, l'excédent s'élève à 1,4 point de PIB et le solde structurel à +0,9 point pour un objectif de moyen terme de -0,5 point.

En 2019, le déficit structurel de la France est également sensiblement supérieur à celui de la zone euro dans son ensemble (-1,1 point de PIB) et figure, comme le déficit effectif, parmi les plus élevés aux côtés de l'Espagne et de la Belgique³¹. L'Allemagne présente un solde structurel excédentaire pour la septième année consécutive et les Pays-Bas pour la quatrième année consécutive.

Du fait d'un ajustement structurel insuffisant par le passé, la France, comme l'Espagne et la Belgique, est encore très éloignée de son objectif de moyen terme (OMT) d'équilibre structurel, fixé à -0,4 point de PIB dans les lois de programmation des finances publiques 2014-2019, puis 2018-2022.

En outre, le poids des dépenses et recettes publiques rapportées au PIB reste aussi plus élevé en France. Les dépenses s'établissent à 55,6 points de PIB en 2019, soit près de 8 points au-dessus de celles de la zone euro dans son ensemble. Les recettes publiques s'élèvent à 52,5 points de PIB, plus de 6 points au-dessus de celles de la zone euro.

Graphique n° 11 : dépenses publiques et recettes publiques dans les pays de la zone euro en 2019 (en points de PIB)

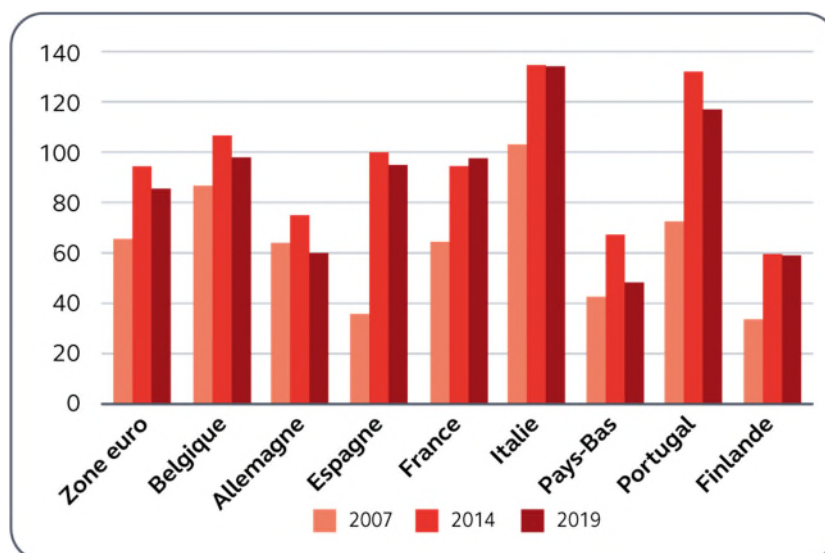


Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat. De façon à présenter des données comparables, les dépenses incluent les crédits d'impôts.

³¹ La Commission utilise la méthodologie commune d'estimation du PIB potentiel. Elle conduit à une estimation différente de celle présentée par le Gouvernement pour l'écart de production (+1,1 point de PIB en 2019 contre +0,3 point), et donc du solde structurel.

Du fait de ce redressement inachevé, la France est l'un des quelques pays de la zone euro dont la dette publique rapportée au PIB n'a pas diminué au cours des années récentes. Ainsi, si tous les pays ont vu leur dette augmenter nettement à la suite de la crise de 2009, la plupart sont parvenus, parfois après une période d'ajustement difficile, à faire baisser celle-ci à la fin des années 2010, période plus favorable, du point de vue conjoncturel et des conditions de financement. La France a relâché trop tôt son effort pour pouvoir bénéficier d'un tel mouvement.

Graphique n° 12 : évolution de la dette publique dans les pays de la zone euro (en points de PIB)



Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat

En conséquence, la France aborde la crise sanitaire de 2020 avec des capacités d'action plus limitées pour faire face à un choc majeur que d'autres pays de la zone euro qui ont davantage restauré leurs finances publiques pendant la dernière décennie.

CONCLUSION

En France, les dix dernières années n'ont pas été exemptes d'efforts budgétaires : les prélèvements fiscaux et sociaux ont été alourdis au début de la décennie ; quelques réformes ont dégagé des économies ; l'évolution de la masse salariale publique a été globalement maîtrisée. Ces efforts de redressement ont permis de ramener le déficit public à 3 points de PIB en 2019, alors qu'il atteignait 7,2 points en 2009. Ils sont cependant restés inachevés.

L'importance accordée aux objectifs de finances publiques a décliné au fil du temps : les trajectoires fixées par les lois de programmation, outil privilégié de mise en œuvre de la stratégie à moyen terme des finances publiques, n'ont jamais été respectées ; l'atteinte de l'objectif à moyen terme (OMT) de solde structurel a été reportée par chacune des cinq lois de programmation de la décennie. De surcroît, une partie de l'amélioration du solde structurel sur les dernières années tient à la diminution de la charge d'intérêts, dont les évolutions ne dépendent pas directement de l'action des pouvoirs publics : ainsi, depuis 2015, le déficit structurel hors charge d'intérêts n'a pas été réduit.

Les résultats des finances publiques en 2019 s'inscrivent dans cette perspective. Les baisses de prélèvements engagées depuis le début de la législature ont été intensifiées à la suite des mouvements sociaux de l'automne 2018. La dépense publique a connu une certaine accélération par rapport aux années précédentes. Le déficit public s'est établi à 3,0 points de PIB et, après neutralisation du coût temporaire de la transformation du CICE en allègements de charges sociales, à 2,1 points de PIB. Le déficit structurel est inchangé par rapport à 2018. Il se situe parmi les plus élevés de la zone euro.

Au total, la France aborde la crise sanitaire et ses conséquences économiques avec des finances publiques dont le redressement est inachevé, notamment en comparaison de ce que certains de ses partenaires de la zone euro ont réalisé. Son déficit persiste à un niveau important, ne passant que de façon éphémère sous le seuil de déficit excessif de 3 points de PIB. Le poids des dépenses publiques rapportées au PIB, marginalement réduit en période de croissance, est le plus élevé des pays européens. Malgré les mesures de baisse récentes, ses prélèvements obligatoires en proportion du PIB sont les plus élevés de la zone euro. Enfin la dette publique a poursuivi continûment sa hausse : à plus de 98 points de PIB, elle était en 2019 supérieure de 33,6 points de PIB à son niveau de 2007, année précédant la crise financière de 2008 et la récession de 2009, et n'a été que stabilisée au cours des dernières années. La trajectoire de dette publique de la France diverge désormais fortement de celle de l'Allemagne dont la dette est repassée juste sous 60 points de PIB en 2019.

Chapitre II

2020 : un choc de nature et d'ampleur inédites pour les finances publiques

Ce chapitre analyse, comme chaque année dans ce rapport, les perspectives de finances publiques pour l'année en cours. Il s'attache notamment à mettre en évidence les risques pesant sur la réalisation des prévisions retenues par le Gouvernement pour l'ensemble des administrations publiques.

La crise sanitaire et les mesures de restrictions prises pour y faire face ont conduit à un ralentissement économique considérable du fait des mesures de confinement, de la fermeture d'activités et du très net ralentissement des échanges internationaux. Ces évolutions économiques ont créé un contexte sans précédent cette année. L'économie française devrait connaître en 2020 une récession d'une ampleur exceptionnelle, estimée à 11 % par le Gouvernement.

Les finances publiques sont considérablement sollicitées par la chute des recettes et par les mesures visant à lutter contre l'épidémie et à limiter les conséquences de la récession sur le tissu productif et le pouvoir d'achat. Trois projets de lois de finances rectificatives ont été présentés entre mars et juin 2020, portant le déficit prévisionnel à 11,4 points de PIB et le rapport de la dette au PIB à près de 121 %. Le niveau d'incertitudes demeure élevé, sur les plans sanitaire et économique ainsi que sur l'évolution des finances publiques.

La Cour a examiné les prévisions du troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020 et les incertitudes qui affectent les évolutions des recettes et dépenses pour en évaluer les conséquences sur le déficit et la dette publics. Cette analyse s'appuie sur les projets de lois de finances rectificatives et les documents qui leur sont annexés, qui comportent moins de détails sur l'évolution des finances publiques que ceux de la loi de finances initiale³². L'analyse de la Cour s'appuie aussi sur les informations fournies au 25 juin 2020 à la Cour par les services du ministère de l'économie et des finances, notamment la direction générale du Trésor et la direction du budget, les services des autres ministères ainsi que d'autres organismes publics.

Massivement révisées depuis la loi de finances initiale (I), les prévisions relatives aux recettes demeurent entourées d'une incertitude importante (II) de même que celles portant sur les dépenses (III). Elles conduisent à un niveau de déficit exceptionnel (IV).

I - Un choc exceptionnel, en France et à l'étranger

A - Des prévisions massivement révisées depuis la loi de finances initiale

La loi de finances initiale (LFI) pour 2020 prévoyait un déficit public à 2,2 points de PIB (53,5 Md€).

Après le déclenchement de la crise sanitaire, une première loi de finances rectificative en mars a mis en place de premières mesures d'urgence, dont une augmentation des dépenses de santé et des dispositifs destinés à sauvegarder l'appareil productif et à soutenir les revenus, notamment un dispositif renforcé d'activité partielle, un fonds de solidarité en faveur des petites entreprises et des garanties de prêts aux entreprises.

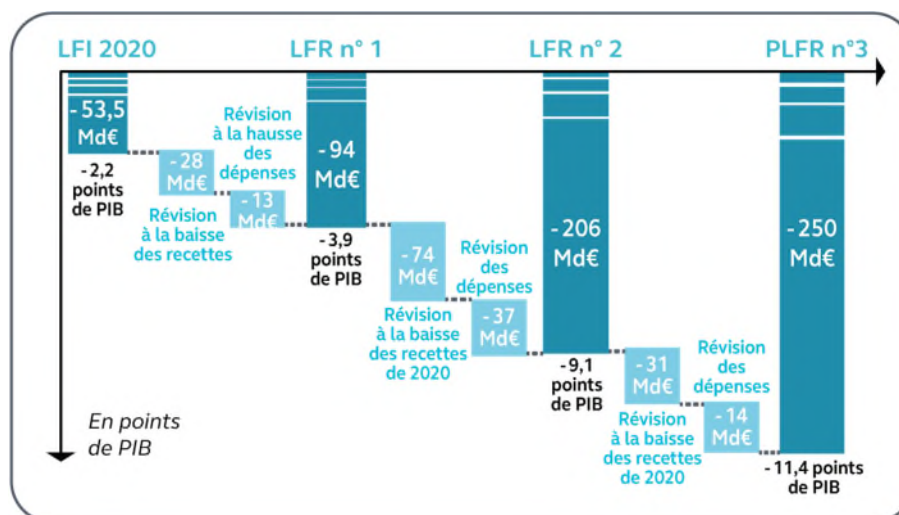
La prolongation des mesures de confinement pour enrayer le développement de l'épidémie et l'ampleur de la récession ont conduit à une deuxième loi de finances rectificative en avril. Celle-ci a révisé les hypothèses économiques bien au-delà de ce qui avait été fait en mars, et revu à la hausse le calibrage des mesures de soutien.

³² Le programme de stabilité, envoyé à la Commission européenne en avril 2020 sous un format simplifié, était cohérent avec le deuxième projet de loi de finances rectificative et n'est donc plus à jour.

Enfin un troisième projet de loi de finances rectificatives (PLFR 3) a été présenté en juin par le Gouvernement. Celui-ci révisé de nouveau en baisse la prévision de PIB pour 2020, revoit également le coût des dispositifs de soutien, et incorpore un certain nombre de mesures complémentaires.

La prévision de déficit public pour 2020 dans le PLFR 3 est de 250,4 Md€, soit l'équivalent de 11,4 points de PIB. La révision massive par rapport à la LFI provient pour environ les deux tiers des recettes et pour le tiers restant des dépenses (cf. graphique).

Graphique n° 13 : passage de la prévision de déficit public de la LFI pour 2020 à celle du PLFR 3 de juin 2020



Source : Cour des comptes

La première cause de cette révision est la contraction exceptionnelle de l'économie : le PLFR 3 table sur un recul de 11 % du PIB en 2020, contre une croissance de 1,3 % en LFI, ce qui explique l'essentiel de la très forte dégradation des recettes.

Le deuxième facteur de révision est le coût des dispositifs de lutte contre l'épidémie et de soutien à l'économie afin de limiter les conséquences de la récession. Selon la prévision du Gouvernement en PLFR 3, l'impact sur le déficit public en comptabilité nationale de ces dispositifs serait de plus de 57 Md€ (cf. tableau n° 8). Certains dispositifs majeurs n'auraient par ailleurs pas d'impact sur le déficit public en 2020 : il s'agit notamment de « mesures de trésorerie » et d'opérations de prêts ou de prises de participation ainsi que de dispositifs de garanties. Les chiffrages de ce tableau de synthèse comportent des incertitudes (cf. *infra*).

**Tableau n° 8 : récapitulatif des mesures de soutien présentées
par le Gouvernement à l'issue du PLFR 3**

	Mesures	Estimation du coût (en Md€)	APU concernée
Mesures ayant un effet sur le déficit public	Activité partielle	30,8	État, Unédic
	Fonds de solidarité pour les entreprises (part APU)	7,95	État, régions
	Dépenses de santé exceptionnelles	8	Régime général
	Plans en faveur des secteurs les plus touchés par la crise : exonération de cotisations (recettes)	3	État
	Ouverture de crédits en PLFR 3 (dont plan automobile)	3	État
	Crédits supplémentaires d'urgence portés par l'État	1,6	État
	Prime pour les indépendants	0,9	Régime des indépendants
	Inclusion sociale et protection des personnes	0,9	État
	Décalage mesures Unedic prévues au 1er avril et prolongation de droits	0,4	Unédic
	Avances remboursables aux PME	0,5	État
	Crédits pour masques non chirurgicaux sur le budget de l'état (LFR2)	0,3	État
	Report en arrière des déficits (« carry back » ; recettes)	0,4	État
	TOTAL	57,5	
Mesures réputées sans effet sur le déficit public	Reports d'échéances fiscales et sociales de mars à juin 2020	33,5	État, ASSO
	Remboursement anticipé de crédits d'impôt et de créances fiscales bénéficiant aux entreprises	23	État
	Apports en capitaux par le compte d'affectation spéciale Participations financières de l'État	20	État
	Abondement du Fonds de développement économique et social (FDES)	1	État
	TOTAL	77,5	
Mesures de garanties sans effet sur le déficit public et la dette	Dispositif de garantie exceptionnelle de l'État pour les prêts aux entreprises (y. c. plan d'urgence de soutien dédié aux start-ups)	300	État
	Activation d'une réassurance publique sur les encours d'assurance-crédit	10	État
	Mise en place d'une réassurance des crédits-export de court terme	5	État
	Garanties accordées à la Banque européenne d'investissement (BEI)	4,7	État
	Garanties au titre du SURE (régime chômage de l'Union européenne)	4,4	État
	Garanties de prêts de la Banque de France pour le FMI	2,5	État
	Relèvement du plafond d'autorisation prêt France FMI	0,5	État
	Prêts de l'AFD pour l'Outre-Mer	0,5	État
	TOTAL	327,5	

Note de lecture : ce tableau correspond aux mesures présentées dans le troisième projet de loi de finances rectificative (PLFR 3) pour 2020 et intègre les mesures déjà prises en compte dans les deux premières lois de finances rectificatives (LFR 1 et 2). Certaines mesures sans impact sur le solde public ont néanmoins un effet sur la dette publique. Les mesures de garanties n'emportent en principe pas d'effets sur les finances publiques tant que celles-ci ne sont pas appelées.

Source : Cour des comptes à partir du PLFR 3

Le niveau de déficit qui serait atteint en 2020, bien qu'encore très incertain, est exceptionnel, en montant comme en part de PIB. Son ampleur illustre le rôle d'amortisseur que jouent les finances publiques pour les revenus des agents, ménages et entreprises.

Ainsi, entre 2019 et 2020, le PIB reculerait en valeur d'environ 235 Md€, tandis que par rapport à l'année 2019, le déficit public augmenterait d'environ 178 Md€. Le rapport entre ces deux évolutions, qui est de l'ordre des trois quarts, montre que le déficit public absorberait une très large fraction du recul de la valeur ajoutée. Le creusement du déficit contribue ainsi grandement à préserver les revenus des ménages et, dans une moindre mesure, des entreprises³³.

B - Un bond des déficits également chez nos partenaires, des situations qui restent contrastées

Tous les principaux partenaires de la France, en Europe et plus largement dans le monde, devraient connaître en 2020 un recul très marqué de l'activité et une forte dégradation des comptes publics. La plupart des pays ont aussi adopté des dispositifs publics de soutien à l'appareil productif et au pouvoir d'achat.

Les prévisions disponibles à ce stade³⁴ sont, comme pour la France, encore très incertaines et ne peuvent qu'au mieux suggérer des ordres de grandeur. Selon ces prévisions, la France figurerait parmi les pays connaissant l'une des récessions économiques les plus prononcées : elle serait un peu plus marquée que pour la moyenne de la zone euro, l'Allemagne subissant notamment une contraction moins forte.

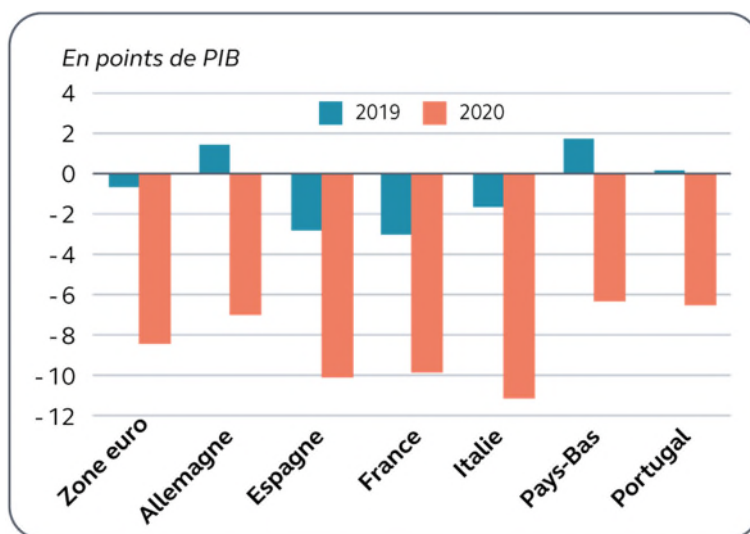
L'accroissement du déficit public en France serait du même ordre de grandeur que celle observée en moyenne chez nos voisins européens. Ainsi, selon les prévisions de la Commission européenne publiées début mai, le déficit public augmenterait en 2020 de près de 8 points de PIB en moyenne dans la zone euro, contre 7 points de PIB en France, mais la hausse serait en fait similaire une fois corrigée de l'effet de la transformation du CICE sur le déficit de la France en 2019. Si les prévisions de la Commission datent de début mai, cette conclusion d'une hausse similaire du déficit se retrouve dans la prévision plus récente de l'OCDE.

³³ Cette absorption par les finances publiques des effets de la croissance ne compense pas la chute de la production et des chiffres d'affaires des entreprises, mais en limite les effets en terme de revenu pour les acteurs économiques concernés.

³⁴ Notamment celles publiées par la Commission européenne (7 mai), la Banque centrale européenne (4 juin) et l'OCDE (10 juin).

Les niveaux de départ des soldes public étant cependant différents, ceux des déficits prévus en 2020 le sont également. La France enregistrerait ainsi, comme avant la crise, un niveau de déficit parmi les plus élevés de la zone euro, avec l'Italie et l'Espagne. Le solde de l'Allemagne, bien que se dégradant fortement en 2020, resterait nettement inférieur.

Graphique n° 14 : prévision de déficit public dans les pays de la zone euro



Source : prévision de la Commission européenne (mai 2020)

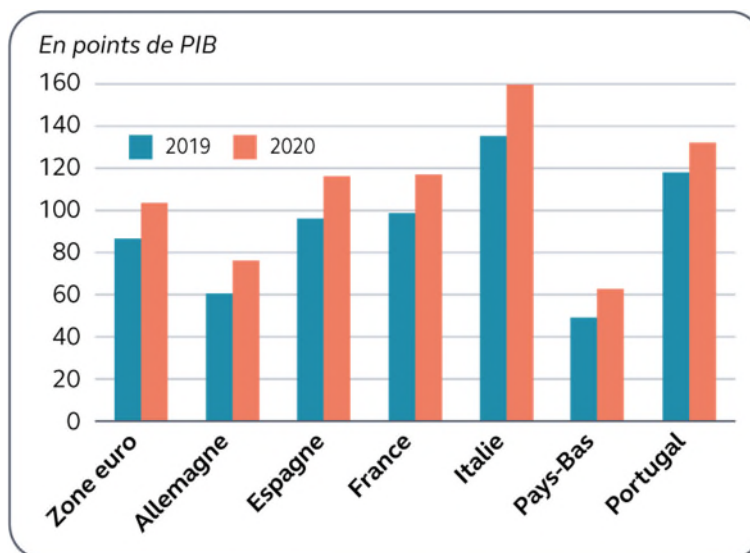
Si tous les pays ont adopté des plans importants de lutte contre l'épidémie et de soutien à l'économie, le montant de ces plans est difficile à comparer de façon précise. Selon la Commission européenne, qui se fonde sur les dispositifs recensés par les États membres dans leurs programmes de stabilité, les mesures affectant le déficit public se monteraient à 3,2 points de PIB en moyenne dans l'Union européenne (soit 420 Md€)³⁵. La France, avec des mesures discrétionnaires pesant sur le déficit de l'ordre de 2 points de PIB, se situerait donc en dessous de cette moyenne, au même titre que l'Espagne (0,8 point de PIB). L'Allemagne (4,7 points de PIB) et l'Italie (4,5 points de PIB) se situeraient au-dessus.

³⁵ Voir https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_en. Ce montant peut évoluer avec l'adoption de mesures complémentaires dans les différents pays. Les chiffres par pays sont issus des documents de travail d'évaluation des programmes de stabilité.

Il convient cependant de considérer ces chiffres avec beaucoup de précaution. Certaines annonces postérieures aux prévisions de la Commission n'y sont pas prises en compte, notamment le PLFR 3 pour la France, qui porte à 2,6 points de PIB le total des mesures. Par ailleurs, les conventions sur la comptabilisation des mesures de soutien peuvent ne pas être parfaitement harmonisées. Il n'est en outre pas assuré que l'intégralité des enveloppes de crise budgétées dans les différents pays soient effectivement dépensées.

Tous les pays connaîtraient une hausse très prononcée de la dette rapportée au PIB, en raison tant des niveaux de déficit que de la diminution du PIB. Dans les prévisions de la Commission de mai 2020, l'élévation du ratio de dette serait légèrement plus forte en France que dans la moyenne de la zone euro. Cette hausse serait toutefois encore plus marquée en Italie. Cette conclusion n'est pas remise en cause par les développements survenus depuis le mois de mai. La France figurerait donc, comme avant la crise, dans le groupe des pays de la zone euro à dette élevée.

Graphique n° 15 : prévision de dette publique dans les pays de la zone euro



Source : prévision de la Commission européenne (mai 2020)

II - Une chute massive des recettes

Le troisième projet de loi de finances rectificatives (PLFR 3) prévoit une chute massive des recettes publiques en raison de la récession économique (A). Bien qu'entourée de fortes incertitudes, cette prévision est globalement réaliste (B).

A - Un affaïssement des recettes provoqué par le recul de l'activité

Les recettes publiques comprennent les prélèvements obligatoires (PO) et les autres recettes. Le Gouvernement table sur une baisse de l'ensemble des recettes de plus de 8 %. Les PO, directement affectés par la chute prévue de l'activité, baisseraient d'environ 9,5 % et les recettes hors PO d'un peu plus de 1 %.

Tableau n° 9 : évolution des recettes publiques en 2020

<i>En Md€</i>	Niveau 2019	Niveau 2020	Évolution	Évolution (%)
<i>Recettes publiques nettes</i>	1 239,2	1 136,0	- 103,2	- 8,3 %
<i>Prélèvements obligatoires</i>	1 065,1	964,0	- 101,1	- 9,5 %
<i>Recettes hors prélèvements obligatoires</i>	174,1	172,0	- 2,1	- 1,2 %

Source : calculs Cour des Comptes à partir de données de l'Insee, du PLFR3, et du ministère de l'économie et des finances. Les recettes publiques nettes sont hors crédits d'impôt et la lecture de leur évolution n'est donc pas perturbée par la transformation du CICE ; les recettes publiques nettes et les prélèvements obligatoires sont hors PO affectés directement à l'Union européenne.

1 - Les prélèvements obligatoires

La prévision de prélèvements obligatoires résulte de celle de l'activité, de l'élasticité globale des prélèvements au PIB³⁶ et de l'effet des mesures nouvelles. En 2020, la chute de l'activité est si marquée qu'elle domine l'influence des autres facteurs.

³⁶ Correspondant au rapport entre l'évolution hors mesures nouvelles des prélèvements obligatoires et la croissance du PIB en valeur. Cf. chapitre I.

**Tableau n° 10 : facteurs d'évolution des prélèvements obligatoires
entre 2019 et 2020**

	En Md€	Contribution à l'évolution en % des PO
Variation des prélèvements obligatoires	- 101,6	- 9,5 %
<i>Dont</i>		
<i>Effet de l'évolution du PIB</i>	- 103,5	- 9,7 %
<i>Effet de l'élasticité des PO au PIB</i>	+ 0,7	+ 0,1 %
<i>Effet des mesures nouvelles</i>	+ 1,3	+ 0,1 %
<i>Dont contrecoup de la transformation du CICE</i>	+ 13,6	+ 1,3 %
<i>Dont autres mesures nouvelles</i>	- 12,3	- 1,2 %

Source : calculs Cour des Comptes à partir de données de l'Insee, du PLFR 3, et du ministère de l'économie et des finances

Le Gouvernement prévoit, du fait de l'épidémie et des mesures de restriction sanitaires, une baisse du PIB de 11,0 % en volume et de 9,7 % en valeur. Ce scénario d'activité correspond, selon le Gouvernement, à l'effet d'un confinement strict de huit semaines en France, suivi d'un redémarrage progressif de l'activité, en France comme à l'étranger. L'inflation des prix à la consommation se limiterait à 0,4 % compte tenu du recul des prix pétroliers. La masse salariale privée reculerait de 9,7 % comme le PIB.

La prévision du PLFR 3 suppose que les prélèvements obligatoires baisseraient spontanément de façon similaire au PIB en valeur (-9,6 %), conduisant à une élasticité globale des PO au PIB voisine de l'unité. Les recettes spontanées d'impôt sur les sociétés baisseraient massivement, celles des droits de mutation à titre onéreux (DMTO) seraient très affectées ainsi que celles de TVA (-13,8 %). Les cotisations sociales et prélèvements sociaux baisseraient eux aussi nettement (avec des évolutions spontanées de respectivement -7,9 % et -4,4 %), mais moins que le PIB, du fait de la relative stabilité de certaines assiettes comme les salaires publics et les pensions.

L'incidence des mesures nouvelles de prélèvements obligatoires serait limitée (+1,3 Md€), mais cet effet net masquerait deux mouvements de sens contraire : d'une part, les remboursements de CICE, qui viennent en déduction des recettes brutes, diminueraient nettement, conduisant à augmenter les recettes nettes et donc les prélèvements obligatoires (pour 13,6 Md€) ; d'autre part, les autres mesures nouvelles induiraient une baisse de prélèvements de plus de 12 Md€. Plusieurs mesures importantes

étaient déjà incluses en loi de finances 2020, dont la réduction de l'impôt sur le revenu, la troisième et dernière tranche de suppression de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages, et la réduction du taux d'impôt sur les sociétés. À ces mesures s'ajoutent celles prises dans le cadre de la crise, la plus importante de celles-ci correspondant aux exonérations de cotisations sociales décidées dans le cadre du plan tourisme.

Tableau n° 11 : principales mesures affectant les prélèvements obligatoires en 2020 à l'issue du PLFR 3

<i>En Md€</i>	Rendement (+) ou coût (-)
<i>Ménages</i>	
<i>Allègement de l'impôt sur le revenu</i>	-5,0
<i>Dégrèvement de la taxe d'habitation pour 80 % des ménages (3^{ème} tranche)</i>	-3,7
<i>Exonération d'impôt sur le revenu des heures supplémentaires (effet sur le solde de l'IR 2019)</i>	-0,8
<i>Entreprises</i>	
<i>Exonération de cotisations pour les secteurs touchés par la crise sanitaire</i>	-3,0
<i>Baisse du taux de l'IS</i>	-2,5
<i>Suppression de niches fiscales et sociales</i>	0,6
<i>Suppression du crédit d'impôt sur la taxe sur les salaires</i>	0,6

Source : ministère de l'économie et des finances

Cette estimation des mesures nouvelles ne prend cependant pas en compte la mesure nouvelle d'exonération fiscale et sociale de la prime de 1 000 € versée aux salariés, dont le champ a été étendu en 2020, car le Gouvernement estime qu'elle est sans effet sur les recettes publiques.

2 - Les autres recettes

Les recettes hors prélèvements obligatoires (175 Md€ en 2019) diminueraient de 1,2 % en 2020 par rapport à 2019. Les recettes non fiscales de l'État seraient toutefois soutenues par l'effet d'une convention judiciaire d'intérêt public conclue avec Airbus (2,1 Md€)³⁷. Hors cet effet, les recettes hors prélèvements obligatoires baisseraient de 2,4 %.

Les dividendes et les revenus d'intérêts perçus par l'État et par les caisses de retraite détenant des réserves diminueraient sensiblement. En dehors du budget général de l'État, les redevances du budget annexe *Contrôle et exploitation aériens* (BACEA) chuteraient d'1,2 Md€³⁸ par rapport à 2019 en raison de la chute du trafic aérien. Les recettes non fiscales des administrations locales pâtiraient pour certaines de la période de confinement, qui affecte par exemple les recettes tirées d'infrastructures touristiques et de loisir.

Globalement, cette prévision de recettes hors prélèvements obligatoires paraît affectée de quelques aléas baissiers (notamment sur les hôpitaux, les collectivités locales et certains opérateurs de l'État), le recul prévu étant limité au regard de l'ampleur des effets de la récession et des restrictions d'activité.

B - Des prévisions de recettes raisonnables, restant entourées d'incertitudes

Des incertitudes fortes affectent les prévisions de recettes. Les aléas les plus importants proviennent de l'évolution de la situation sanitaire et du scénario économique. Les hypothèses retenues paraissent globalement raisonnables, même si le troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020 n'a pas explicitement provisionné tous les risques, comme ceux liés aux mesures de décalage de paiement des charges sociales et fiscales.

³⁷ Cf. notamment le communiqué de presse du procureur de la République financier (PRF) du 31 janvier 2020 relatif à la convention judiciaire d'intérêt public (CJIP) conclue le 29 janvier 2020 par le PRF et la société Airbus (Airbus SE), par laquelle Airbus s'engage à verser au Trésor public une amende d'intérêt public de 2,1 Md€.

³⁸ 0,3 Md€ de diminution de la taxe de l'aviation civile sont prévus par ailleurs.

1 - Des hypothèses économiques plausibles, une situation qui reste évolutive

Le scénario économique du Gouvernement dans le troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020 d'une récession de 11 % en 2020 prend en compte le très fort recul du PIB prévisible au deuxième trimestre, après celui déjà constaté au premier trimestre. Il repose sur un retour progressif et partiel à la normale des activités économiques au cours du second semestre 2020, en France comme chez ses principaux partenaires. Le scénario du Gouvernement table ainsi sur un niveau moyen d'activité au second semestre 2020 encore nettement inférieur à celui atteint fin 2019.

La situation reste évolutive et la marge d'incertitude élevée. On peut estimer que l'hypothèse de PIB du PLFR 3 est plausible, et même affectée d'un petit aléa haussier, à condition cependant que la situation sanitaire continue de s'améliorer.

C'est ce qui ressort de l'avis relatif au PLFR 3 rendu par le Haut Conseil des finances publiques (HCFP)³⁹. Comme le note le HCFP, une poursuite de l'évolution favorable du contexte sanitaire et une consommation des ménages un peu plus élevée que prévu au second semestre pourraient conduire à une récession moins marquée que prévu par le Gouvernement. Les ménages ont en effet constitué un surcroît d'épargne pendant la période de confinement et la prévision du Gouvernement fait l'hypothèse que cette épargne resterait thésaurisée au second semestre ; si tel n'était pas le cas, la consommation serait un peu plus élevée que prévu, et le PIB également.

Le HCFP considère ainsi que la prévision de recul de l'activité du PLFR 3 est « prudente ». Le HCFP a par ailleurs estimé que l'emploi pourrait être un peu plus élevé que prévu par le Gouvernement, mais l'inflation, à l'inverse, un peu plus basse.

L'aléa macroéconomique est donc plutôt favorable. De fait, la prévision économique publiée récemment par la Banque de France laisse attendre une contraction similaire à celle sur laquelle table le PLFR 3 mais d'ampleur légèrement moindre (-10,3 %). Le dernier point de conjoncture publié par l'Insee⁴⁰ va aussi dans ce sens : la contraction pendant la période de restrictions strictes y est estimée comme légèrement moins prononcée que ce qui était anticipé jusqu'ici. Ainsi, même une reprise très graduelle au second semestre permettrait d'atteindre le chiffre annuel de -11 %.

³⁹ Avis n° HCFP-2020-4 relatif au troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020, 8 juin 2020.

⁴⁰ Le 17 juin 2020.

Toutefois, comme le note aussi le HCFP, le risque d'une résurgence de l'épidémie qui pèserait sur la reprise ne peut être totalement écarté. Ainsi, les prévisions publiées par les instituts ou les organisations internationales incluent, outre leur prévision de référence, des scénarios alternatifs souvent très dégradés.

2 - Une hypothèse d'élasticité crédible

Dans la dernière prévision associée au PLFR 3, l'évolution spontanée des prélèvements obligatoires est voisine de celle du PIB ; l'élasticité globale des PO au PIB est très proche de l'unité.

Les prévisions de recettes sont réalisées prélèvement par prélèvement. L'élasticité globale des PO au PIB résulte donc à la fois de l'élasticité de chaque prélèvement à son assiette, et de l'évolution des diverses assiettes relativement au PIB⁴¹. En 2020, le troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020 prévoit logiquement une baisse plus marquée de certaines assiettes que d'autres.

Certains prélèvements devraient être particulièrement affectés par la récession. Tel est le cas de l'impôt sur les sociétés, qui baisserait spontanément de plus de 80 %. Une telle évolution est possible, compte tenu de l'ampleur du choc subi par le secteur privé⁴². Les droits de mutation à titre onéreux baisseraient aussi très fortement, en lien avec le repli des transactions immobilières pendant la période de confinement. Les recettes de TVA baisseraient spontanément de près de 14 %, une hypothèse concevable en regard de l'évolution prévue des emplois taxables⁴³.

En revanche, selon les hypothèses du PLFR 3, d'autres prélèvements devraient connaître une évolution spontanée moins négative que le PIB. Tel serait le cas notamment des cotisations sociales, dont l'évolution spontanée serait de près de -8 %. Cette hypothèse est cohérente avec celle retenue pour la masse salariale privée (-9,7 %), une fois tenu compte de l'inertie de la masse salariale publique. Ce serait également le cas pour la contribution sociale généralisée et l'impôt sur le revenu (IR), dont les évolutions

⁴¹ Ainsi, les recettes de fiscalité indirecte sont liées à la dynamique de la consommation et des autres emplois taxables, celles de fiscalité directe au revenu des ménages, et celles de cotisations sociales surtout aux revenus salariaux. L'impôt sur les sociétés est particulièrement fluctuant et reflète notamment l'évolution des profits des entreprises.

⁴² Lors de la récession de 2009, l'évolution spontanée avait été de près de -40 %. La récession (-2,9 %) avait cependant été beaucoup moins forte qu'en 2020.

⁴³ La consommation des ménages baisserait de 10 % en volume et la hausse des prix à la consommation devrait être très modérée. D'autres assiettes de TVA comme les investissements baisseraient davantage.

spontanées seraient de l'ordre de -4,5 %, un chiffre de baisse sensiblement plus modérée que le PIB car certains éléments d'assiette, comme les retraites ou les revenus de remplacement, ne sont pas affectés par la crise voire augmentent. Des incertitudes significatives existent cependant sur d'autres composantes des assiettes de ces prélèvements, sensibles notamment aux revenus du patrimoine, ainsi que sur le comportement de modulation des contribuables pour le prélèvement à la source.

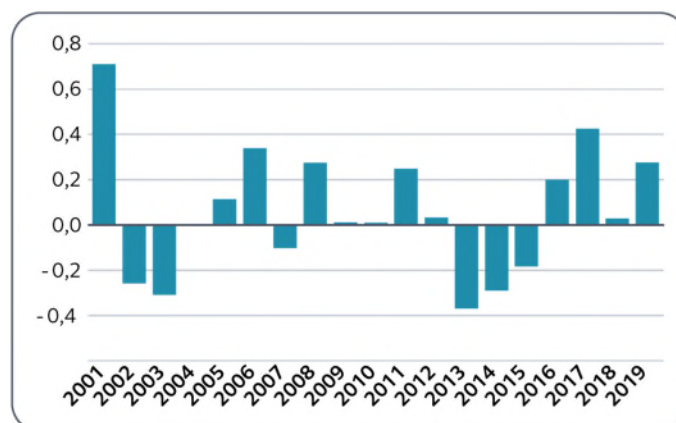
Ces prélèvements dont les assiettes devraient être moins affaissées que le PIB ont un poids important dans le total des PO. Les cotisations sociales représentaient le tiers des PO en 2019, les autres prélèvements sociaux 13,5 %, et l'IR un peu moins de 7 %. De ce fait, même si les réactions spontanées de certains prélèvements comme l'IS ou la TVA sont très négatives, une élasticité globale proche de l'unité est crédible. La marge d'incertitude est cependant grande au vu de l'ampleur et du caractère inédit des évolutions.

Cette estimation d'élasticité unitaire peut aussi être justifiée par référence à l'année 2009, celle de la plus forte récession des dernières décennies avant la crise actuelle. En 2009, l'élasticité globale des PO a aussi été voisine de l'unité, la baisse spontanée des prélèvements obligatoires n'ayant pas excédé celle du PIB⁴⁴.

Néanmoins, d'autres épisodes de faiblesse conjoncturelle se sont au contraire accompagnés de pertes de recettes allant au-delà de ce qu'impliquerait une élasticité unitaire au PIB. C'est le cas en particulier dans les années 2002-2003 ainsi qu'en 2013-2014 (cf. graphique). Durant ces divers épisodes, l'écart de recettes relativement à une élasticité unitaire est de quelques dixièmes de points de PIB. Compte tenu de l'ampleur des évolutions en 2020, une déviation de +/- 0,2 sur l'élasticité se traduirait par un surplus ou une perte de recettes allant jusqu'à ¼ point de PIB.

⁴⁴ Toutefois, le taux de PO avait baissé de 0,8 point de pourcentage en 2009, tandis que le Gouvernement prévoit une quasi-stabilité en 2020. La comparaison entre les deux années sur la seule base de l'élasticité doit donc être interprétée avec prudence.

Graphique n° 16 : surcroît (+) ou perte (-) de prélèvements obligatoires relativement à un scénario d'élasticité unitaire des PO au PIB (en points de PIB)



Source : Cour des comptes

3 - Des mesures de trésorerie qui pourraient se transformer en dépenses effectives

Pour soutenir les entreprises faisant face à des difficultés de liquidité, le Gouvernement a pris des mesures de trésorerie d'une ampleur considérable, estimées à 55,5 Md€ (soit 2,6 points de PIB). Ces mesures se déclinent en deux catégories de portée assez différente : les remboursements anticipés de crédits d'impôt (23 Md€) et les reports d'échéance (32,5 Md€).

Les remboursements anticipés de crédits d'impôt portent majoritairement sur l'impôt sur les sociétés, et en second lieu sur des restitutions accélérées de créances de TVA. Si les montants sont importants, ils correspondent à des décalages de paiements courts, de l'ordre de quelques semaines, visant à soutenir la trésorerie des entreprises pendant la période de confinement strict. Ces mesures n'ont, par nature, aucun effet sur les comptes de l'année 2020.

Les reports d'échéance concernent des échéances fiscales de mars à mai, principalement de l'impôt sur les sociétés, et des échéances de paiement de cotisations sociales de mars à juin. Les reports de cotisations constituent la plus grosse part de l'assiette éligible. Une petite fraction des reports initiaux a été convertie en exonérations de charges pour certains secteurs particulièrement affectés par la crise et les mesures de restriction (pour 3 Md€).

La prévision du PLFR 3 suppose que les reports de paiements n'auront aucun impact sur les recettes annuelles de 2020 en comptabilité nationale. Cependant, compte tenu des difficultés financières de nombreuses entreprises, il est vraisemblable qu'une fraction non négligeable des reports ne sera pas recouvrée dès 2020, et que certains d'entre eux ne le seront en fait jamais. De fait, la prévision de la commission des comptes de la sécurité sociale (CCSS) relatives aux régimes de sécurité sociale inclut une provision pour non-recouvrement de 5,7 Md€ à ce titre en 2020.

À ce stade, il n'est pas possible de préjuger des conséquences qu'auraient des retards de paiement sur les comptes nationaux au moment de l'établissement de ceux-ci. Elles dépendront de l'ampleur, difficilement prévisible, des retards qui seront effectivement constatés, ainsi que des choix qui seront retenus par les comptables nationaux en liaison avec Eurostat (cf. encadré).

Les conséquences des retards de paiement en comptabilité nationale

La comptabilité nationale enregistre les prélèvements selon un principe de droits constatés. S'agissant des cotisations sociales, leur enregistrement se fait au moment où l'activité donnant naissance à l'obligation de payer est effectuée. De ce fait, il est possible qu'aucune perte de cotisations ne soit enregistrée en comptabilité nationale en 2020, même dans le cas où des entreprises n'auraient pas régularisé leur paiement de charges d'ici la fin de l'année. Toutefois, si ces retards prennent une ampleur importante, les comptes nationaux pourraient en tenir compte et anticiper une partie de non-recouvrement dès 2020.

Dans le cas du paiement d'impôts comme l'IS ou la TVA, la comptabilité nationale reconstitue les droits constatés en partant des montants effectivement versés mais en tenant compte des décalages usuels de paiement. Pour ces impôts, si les entreprises n'ont effectivement pas honoré leurs créances dans les délais ordinaires, une perte devrait être enregistrée dans les comptes, sauf traitement spécifique.

III - Une forte hausse des dépenses publiques

Selon le scénario sous-jacent au troisième projet de loi de finances rectificatives (PLFR 3), la dépense publique croîtrait de 6,4 % en valeur en 2020, après 2,3 % en 2019 (retraitée de l'intégration de France Compétences). Cette forte hausse s'explique par les mesures d'ampleur qui ont été adoptées afin de limiter les effets de la crise sanitaire sur les acteurs économiques. Hors mesures de soutien classées mesures exceptionnelles et temporaires, le taux de croissance de la dépense en valeur serait de 2,2 % en 2020.

Au-delà de ces mesures exceptionnelles, d'autres dépenses sont affectées à la hausse ou à la baisse. Au-delà des risques mentionnés dans cette partie, il n'est pas fait état dans cette analyse des mesures de relance qui pourraient être adoptées avant la fin de l'année 2020 et qui pourrait avoir un effet dès 2020. Cette partie n'intègre par ailleurs que les mesures inscrites dans le PLFR 3 et non pas l'ensemble de celles annoncées par le Gouvernement.

Cette partie examine les dépenses des administrations publiques en 2020 dans le scénario du Gouvernement (A), puis identifie les risques portant sur celles-ci (B).

A - Des mesures de soutien considérables

L'évolution des dépenses publiques en 2020 est surtout affectée par les mesures de soutien. Hors ces mesures, le Gouvernement anticipe une évolution des dépenses publiques globalement proche de celle prévue au moment de la LFI.

Les mesures en dépenses prises en réponse à la crise sanitaire ayant un impact sur le solde public représenteraient plus de 57 Md€ en 2020, soit 2,6 points de PIB. Elles comprennent trois composantes : l'activité partielle (31 Md€), les aides aux très petites entreprises (8 Md€) et les dépenses additionnelles de santé (8 Md€, ce qui porterait la progression de l'Ondam, toutes choses égales par ailleurs, à 6,5 % contre 2,45 % en LFSS 2020).

L'État porterait la plus grande partie de ces mesures de soutien à l'économie. L'État porte en effet les deux tiers des dépenses liées à l'activité partielle et l'essentiel des aides aux très petites entreprises, ainsi que la plupart des autres mesures supplémentaires en dehors des dépenses de santé et d'assurance chômage.

Les administrations de sécurité sociale porteraient également une large part du coût des mesures de soutien. En premier lieu, les dépenses entrant dans le champ de l'objectif national des dépenses d'assurance maladie (Ondam) seraient accrues de 8 Md€. Par ailleurs, les dépenses de l'assurance chômage augmenteraient de plus de 10 Md€ au titre de la seule prise en charge du tiers du coût de l'activité partielle.

Enfin, les collectivités locales contribueraient à la prise en charge des mesures de soutien aux petites entreprises, au-delà de mesures qu'elles ont pu prendre directement par elles-mêmes.

Au total, ces mesures sont portées essentiellement par le budget de l'État (37 Md€ sur 57 Md€) et les administrations de sécurité sociale (près de 20 Md€), et plus marginalement les collectivités territoriales, notamment les régions.

D'autres mesures ont été annoncées sans avoir reçu, à ce stade du moins, de traduction en loi de finances rectificative, comme le plan pour le petit commerce. La prévision de dépense ne tient pas non plus compte d'un possible effet dès 2020 des annonces au titre du « Ségur de la santé ».

Par ailleurs, plusieurs mesures de soutien n'auraient, selon le Gouvernement, aucun effet en 2020 sur le solde public, mais constituent de possibles dépenses : il s'agit de la possibilité d'apports en capitaux ou de prêts aux entreprises par l'État (jusqu'à 22 Md€) et de garanties portées *in fine* par l'État (jusqu'à 327 Md€)⁴⁵.

Hors mesures de soutien en réponse à la crise, la dépense publique hors crédits d'impôt augmenterait de 2,2 % en valeur. Cette progression est un peu supérieure à celle sous-jacente à la LFI, qui était de 1,7 % à champ constant. Le PLFR 3 ne détaille pas l'origine de cet écart de dynamique, qui représente plus de 6 Md€. Selon la direction générale du Trésor, il reflète l'accroissement des prestations de chômage et d'autres facteurs dont la matérialisation du plan hôpital. La charge d'intérêts et l'investissement des collectivités locales sont revus en baisse.

B - Des incertitudes très importantes sur l'évolution des dépenses publiques en 2020

Les incertitudes sur l'évolution de la dépense publique en 2020 sont inhabituellement élevées. Elles portent sur les dépenses résultant des mesures de soutien à l'activité et au pouvoir d'achat, mais aussi sur certains autres postes de dépense.

⁴⁵ Le PLFR 3 a cependant prévu l'ouverture de 182 M€ de crédits sur le programme 114 au titre des appels en garantie sur l'année 2020.

Le premier facteur de risques tient au scénario sanitaire et économique retenu par le Gouvernement. Une reprise de l'activité plus lente que prévu, voire de nouvelles restrictions d'activité, induiraient par exemple des coûts supplémentaires sur l'activité partielle ainsi que davantage de prestations de chômage et de solidarité.

À scénario sanitaire et économique donné, les hypothèses de chiffrage du coût des mesures de soutien et de l'évolution du reste de la dépense publique peuvent être appréciées au regard des informations disponibles.

1 - Des risques significatifs portant sur l'activité partielle et les prestations de chômage

a) L'activité partielle

Des incertitudes encore très importantes à ce stade portent sur le coût effectif du dispositif d'activité partielle (aussi appelé « chômage partiel ») ainsi que sur la hausse prévisible des prestations de chômage.

Le dispositif exceptionnel d'activité partielle

L'activité partielle (ou chômage partiel) est un outil de prévention des licenciements économiques qui permet à l'employeur en difficulté de faire prendre en charge par la puissance publique une partie du coût de la rémunération de ses salariés.

Pendant la période d'activité partielle, l'employeur verse au salarié une indemnité d'activité partielle équivalant à 70 % de sa rémunération horaire brute et correspondant à environ 84 % du salaire net⁴⁶. Dans le cadre du dispositif exceptionnel mis en place en mars 2020, l'employeur reçoit de l'Agence de services et de paiement (ASP) une allocation équivalente à l'indemnité versée. Depuis le 1^{er} juin 2020, la prise en charge par les administrations publiques de cette indemnité est passée de 100 % à 85 % (hormis pour certains secteurs particulièrement affectés par des restrictions d'activités). L'indemnité versée au salarié est pour autant laissée inchangée.

⁴⁶ 100 % si le salarié est au Smic.

Le dispositif exceptionnel mis en place par le décret n° 2020-325 du 25 mars 2020 relatif à l'activité partielle est plus large que le dispositif de droit commun qui prévalait jusque-là, pour lequel l'allocation versée était forfaitaire et plafonnée à 7,74 € par heure. Le texte assouplit en outre la procédure de dépôt des demandes d'activité partielle, en permettant à l'employeur de disposer d'un délai de 30 jours pour adresser sa demande à compter du placement des salariés en activité partielle et de deux mois pour consulter le comité social et économique et transmettre son avis à l'administration. Enfin, jusqu'au 31 décembre 2020, le délai d'acceptation explicite ou implicite des demandes d'autorisation préalable a été ramené de 15 à 2 jours.

Le PLFR 3 a prévu une enveloppe de près de 31 Md€ au titre du dispositif exceptionnel d'activité partielle, financée aux deux tiers par l'État et au tiers par l'Unédic. Le chiffrage de 31 Md€, établi sur la base d'un scénario de confinement strict de huit semaines suivi d'un redémarrage progressif de l'activité par la suite, s'est appuyé sur les hypothèses d'un coût voisin de 10 € par heure et d'un nombre d'heures d'activité partielle proche de trois milliards⁴⁷.

Il est à ce stade impossible d'évaluer avec précision le coût qu'aura *in fine* le dispositif, compte tenu de la grande incertitude relative au taux de recours et au scénario économique. Toutefois, les hypothèses du PLFR 3 peuvent être rapprochées des informations disponibles.

Les remontées d'informations disponibles sur les indemnisations font ressortir un coût horaire de l'ordre de 10 €. Cependant, les demandes d'indemnisation provenant à ce stade surtout des petites entreprises, il est assez probable que le coût horaire moyen soit finalement un peu plus important, les plus grandes entreprises versant en moyenne des salaires plus élevés.

S'agissant du nombre d'heures, les demandes d'autorisation préalable déposées au 24 juin 2020 concernent 13,6 millions de salariés, pour un total de 6,0 milliards d'heures. Le taux de consommation compatible avec l'hypothèse du PLFR 3 (environ trois milliards d'heures consommées) est donc de l'ordre de 50 %⁴⁸. Les différentes publications de la Dares suggèrent que le taux effectif de recours au dispositif pourrait être légèrement inférieur.

⁴⁷ Cette enveloppe a été fixée avant l'annonce le 24 juin 2020 d'un aménagement du dispositif de droit commun à compter du 1er octobre, et d'un nouveau dispositif d'activité partielle de longue durée qui se mettra en place au 1er juillet prochain.

⁴⁸ Plus précisément, l'hypothèse du PLFR 3 correspond à ce qu'environ seulement 70 % des salariés initialement concernés par une autorisation à être en activité partielle seront finalement indemnisés (soit un peu plus de neuf millions de salariés), et cela pour un peu plus de 70 % de leurs heures travaillées (soit près de 25 heures par semaines).

L'hypothèse la plus incertaine à ce stade correspond au rythme de retour à la normale et de désengagement des entreprises de ce dispositif. Les hypothèses sous-jacentes au PLFR 3 correspondent à une baisse du taux de recours un peu plus rapide que la reprise de l'activité économique, ce qui est cohérent avec le resserrement du taux de couverture de l'indemnisation des salariés par l'État (passée de 100 % à 85 % au 1^{er} juin).

Au total, le coût du dispositif pourrait se révéler un peu inférieur à celui prévu dans le PLFR 3. Ce coût pourrait être néanmoins accru par des mesures complémentaires de soutien à l'emploi (compensation partielle du dispositif d'activité réduite de maintien dans l'emploi)⁴⁹.

b) Les prestations de chômage

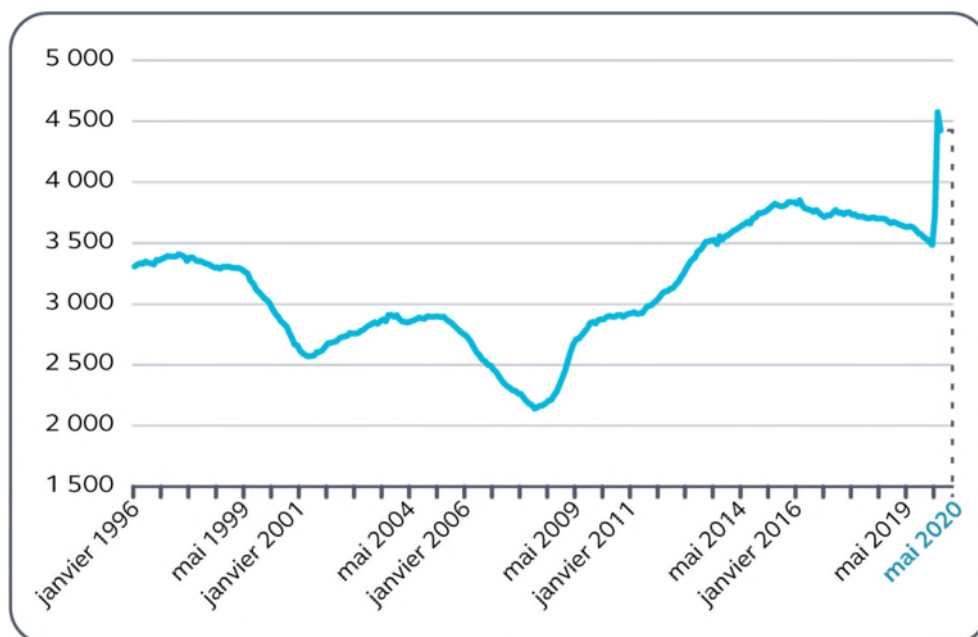
Les prestations de chômage devraient fortement augmenter en raison des effets de la récession sur l'emploi, même si les mesures de crise comme l'activité partielle et plus généralement les dispositifs de soutien contribuent à limiter la hausse du chômage. Le scénario du troisième projet de loi de finances rectificative (PLFR 3) intègre un accroissement des prestations chômage de l'ordre de 5 Md€ en 2020.

Les premières observations montrent un accroissement très rapide du nombre de demandeurs d'emploi en mars et en avril, d'environ un million en cumulé sur ces deux mois (cf. graphique). Cette hausse provient en grande partie des fins de CDD et de missions d'intérim⁵⁰, alors que les sorties du chômage pour des embauches sont quasi-nulles en raison de la crise. La hausse du chômage aurait été plus importante en l'absence du dispositif d'activité partielle. À titre de comparaison, en l'absence d'une mesure similaire, le taux de chômage aux États-Unis est passé de 3,5 % en février à 14,7 % en avril et 13,3 % en mai.

⁴⁹ La loi du 17 juin 2020 relative à diverses dispositions liées à la crise sanitaire, à d'autres mesures urgentes ainsi qu'au retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne prévoit la création d'un nouveau dispositif, dit « spécifique », d'activité partielle, permettant de bénéficier de l'aide de l'État et de l'Unédic en contrepartie d'engagements, notamment de maintien de l'emploi ; le bénéfice de ce dispositif est subordonné à la conclusion d'un accord collectif d'établissement, d'entreprise, de groupe ou de branche.

⁵⁰ En dépit des mesures de chômage partiel qui permettraient d'étendre la durée sur ces contrats en plaçant les bénéficiaires en chômage partiel.

Graphique n° 17 : nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi (catégorie A⁵¹, données CVS-CJO, en milliers)



Source : Cour des comptes à partir de données de la Dares. Le dernier point représenté est celui de mai 2020.

L'Unédic a estimé l'effet de la crise sur ses dépenses aux mois d'avril et de mai 2020. Les surcoûts liés à la seule augmentation du nombre d'allocataires progressent rapidement, et seraient déjà de l'ordre de 1 Md€ par mois⁵². Si ces montants mensuels étaient reconduits à l'identique sur tous les mois jusqu'au mois de décembre 2020, le surcoût total serait d'au moins 8 Md€. Le scénario du PLFR 3 repose ainsi sur l'hypothèse implicite que le chômage n'augmente pas au-delà de ce qui est déjà observé, et qu'il commence à se résorber à la fin de l'année.

⁵¹ Demandeurs d'emploi, sans activité, tenus de faire des actes positifs de recherche d'emploi, sans emploi au cours du mois.

⁵² Suivi au 23 avril des effets du Covid-19 sur l'Assurance chômage, publication sur le site de l'Unédic du 28 avril 2020. Les mesures de prolongation des droits à l'assurance chômage et le report de la mesure sur le salaire journalier de référence représenteraient par ailleurs un surcoût pour l'assurance chômage à hauteur de 0,3 Md€ en 2020 et d'1,0 Md€ en 2021. Ce surcoût est intégré dans la prévision du Gouvernement.

L'évolution du chômage dans les mois à venir est extrêmement incertaine. Même si la reprise de l'activité avec la levée des mesures de restriction était assez vigoureuse, l'emploi pourrait être durablement ralenti. Certains secteurs particulièrement touchés par la crise ont un contenu en emploi élevé. De façon plus générale, un certain attentisme en matière d'embauches est prévisible, compte tenu de l'incertitude sur les perspectives et des difficultés financières.

De plus, si les mesures de soutien ont pu être efficaces pour éviter des licenciements, les nouvelles entrées sur le marché du travail pourraient être durablement affectées.

Au total, les hypothèses retenues dans le PLFR 3 pour les prestations de chômage sont vraisemblablement en deçà de ce que laisse présager le scénario sanitaire et macroéconomique associé⁵³.

2 - Une forte augmentation des dépenses de santé relevant de l'ONDAM, des estimations encore en partie conventionnelles

L'objectif national de dépenses d'assurance maladie (ONDAM) a été fixé à 205,6 Md€ en loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) pour 2020, soit un taux de progression de +2,45 % par rapport à 2019. En l'absence de loi de financement rectificative, bien que les conditions de mise en œuvre de la LFSS aient été bouleversées moins de trois mois après sa publication, la commission des comptes de la sécurité sociale (CCSS) du 16 juin 2020 a fait une estimation de dépassement des dépenses de l'ONDAM de 8 Md€ en 2020, portant le taux d'augmentation à +6,5 %. Ces dépenses supplémentaires sont comptabilisées dans la prévision associée à l'article liminaire de la troisième loi de finances rectificative.

Cette progression des dépenses de l'ONDAM de 8 Md€ se décomposerait en un coût brut de mesures exceptionnelles de 12 Md€ et, hors l'effet de ces mesures, de moindres remboursements nets de soins de ville à hauteur de 4 Md€, du fait de la baisse d'activité des professions de santé pendant la période de confinement.

⁵³ Par ailleurs, la situation financière du régime de garantie des salaires (assurance de garantie des salaires, AGS) devrait aussi se dégrader.

L'évolution des dépenses sous ONDAM du fait de la crise sanitaire

Les mesures exceptionnelles recouvrent plusieurs catégories de dépenses :

- des dotations de l'assurance maladie à l'Agence nationale de santé publique (4,5 Md€), pour l'achat de masques, de produits de santé et d'équipements ;
- des financements supplémentaires d'environ 3,8 Md€ destinés aux établissements sanitaires et médico-sociaux, au titre d'achats de matériels et de charges de réorganisation (environ 1 Md€), de primes et d'indemnisation des heures supplémentaires (de l'ordre de 2,1 Md€) et de tests diagnostiques (0,7 Md€) ;
- des dépenses supplémentaires d'indemnités journalières de l'ordre de 2 Md€, liées à l'élargissement de leur champ et aux modifications des conditions de versement (garde d'enfants, personnes vulnérables, professions libérales, suppression du délai de carence) ;
- des dépenses exceptionnelles dans le champ des soins de ville de l'ordre de 1,7 Md€ (distribution de masques en pharmacie, tests diagnostiques, téléconsultations notamment).

Dans le sens contraire, les mesures de confinement ont occasionné une chute immédiate et quasi-générale de l'activité des professions de santé, même si elle est contrastée selon les secteurs. Les prévisions actualisées reposent sur une hypothèse conventionnelle de retour relativement rapide à une situation normale d'ici fin août suivi d'un rattrapage partiel de 20 % de l'activité perdue pendant le confinement. Elle conduirait à de moindres dépenses en soins de ville de 5,4 Md€. Toutefois, des aides financières de l'assurance maladie ont été mises en place pour couvrir une partie des frais fixes des professionnels de santé, pour un montant estimé à environ 1,4 Md€. Au total, les moindres remboursements de soins de ville s'élèveraient à 4 Md€, hors mesures exceptionnelles.

La CCSS a souligné les incertitudes et le caractère conventionnel de certaines hypothèses. Au regard de l'ampleur des ajustements envisagés par le Gouvernement lors de la CCSS et de la baisse d'activité en soins de ville pendant le confinement, les dépenses de l'ONDAM fixé en LFSS pour 2020 rehaussées de 8 Md€ pour faire face aux conséquences de l'épidémie ne devraient pas être dépassées, sauf si la situation sanitaire venait à se détériorer de nouveau.

3 - Des aides versées aux très petites entreprises dont les versements devraient continuer à s'accroître

Un fonds de solidarité a été mis en place au profit des très petites entreprises (moins d'1 M€ de chiffre d'affaires, moins de 10 salariés et un bénéfice inférieur à 60 000 €) touchées par la crise sanitaire (sous condition notamment d'une perte du chiffre d'affaires d'au moins 50 %).

Pour ces entreprises, une subvention de 1 500 € est attribuée au titre de chacun des mois de mars, avril et mai. Une aide complémentaire d'un montant de 2 000 à 5 000 € peut être attribuée en fonction de la fragilité financière de l'entreprise (et notamment de ses capitaux propres).

Les conditions de ce dispositif, initialement plus étroites, ont été redimensionnées de manière à englober davantage d'entreprises, prolonger les aides de mars sur le mois d'avril, et accroître les montants distribués.

Au 26 mai 2020, 1,5 million d'entreprises ont été aidées pour un montant cumulé de 3,4 Md€ (dont 1,6 Md€ au titre du seul mois de mars et 29 M€ au titre de l'aide complémentaire). Plusieurs évolutions du dispositif ont été actées ou annoncées au cours du mois de mai, en particulier concernant les secteurs dans le champ du « plan tourisme ».

À ce stade, le montant total alloué au fonds est de près de 8,5 Md€, compte tenu des contributions attendues de l'État (7,5 Md€), des régions (0,5 Md€), ainsi que du secteur des assurances (0,4 Md€). Il est trop tôt pour juger si des abondements complémentaires seront nécessaires.

Ce dispositif a en outre été complété pour les travailleurs indépendants par un versement de la part de leurs caisses de retraite complémentaire d'une subvention plafonnée à 1 250 € à leurs 3 millions de cotisants, pour un coût total prévu à hauteur d'environ 1 Md€ en PLFR 3, mais qui pourrait potentiellement être supérieur au regard du nombre de cotisants à indemniser.

4 - Des risques portant sur les opérations de bilan et sur certaines garanties

a) Les apports de capitaux

L'État a inscrit, en deuxième loi de finances rectificative, une enveloppe de 20 Md€ d'apports en capitaux ou de prêts aux grandes entreprises et de 1,4 Md€ de prêts à partir du compte de concours financiers *Prêts et avances à des particuliers ou à des organismes privés* (dont 0,9 Md€ de *Prêts pour le développement économique et social*, spécifiquement pour les entreprises en difficultés financières), montants qui ont été maintenus dans le PLFR 3.

La prévision du PLFR 3 n'intègre aucun impact de ces apports en capitaux et de ces prêts sur le solde public. Or, pour la comptabilité nationale, le traitement des effets de ces financements sur le solde public dépend du caractère « avisé » de l'investissement réalisé par l'État. Si l'État se comporte comme le ferait un investisseur privé, les financements n'ont pas d'impact sur le solde public. À l'inverse, si ces apports sont nécessaires pour renflouer une situation déficitaire, ils grèvent alors le déficit public⁵⁴.

Or ces financements sont principalement destinés à soutenir des entreprises durablement en difficulté. Ainsi, l'État a décidé de soutenir Air France à hauteur de 3 Md€ directement et de 4 Md€ au travers de garanties (90 % de l'encours) apportées à un consortium de banques. D'autres entreprises publiques fragiles pourraient être recapitalisées ou bénéficier d'autres types d'apports de capitaux, notamment la SNCF, dont les pertes liées à la crise pourraient atteindre plusieurs milliards d'euros, ainsi que d'autres entreprises dans le domaine des transports (notamment de transports urbains).

b) Les garanties de prêts mises en place avec la crise

L'État a mis en place un dispositif de prêts aux entreprises, distribués par les réseaux bancaires traditionnels en collaboration avec le groupe public BPI France, pour soulager la trésorerie des entreprises et des professionnels qui subissent le choc lié à l'urgence sanitaire. Ces prêts pourront représenter pour chaque entreprise demandeuse jusqu'à trois mois de chiffre d'affaires, ou deux années de masse salariale pour les entreprises nouvelles ou innovantes. Aucun remboursement ne sera exigé la première année. Si au bout d'un an l'entreprise le décide, elle pourra amortir le prêt sur une à cinq années supplémentaires.

Au total, l'État pourrait ainsi garantir jusqu'à 300 Md€ de prêts jusqu'à hauteur de 90 %. Début juin, ce dispositif de prêts garantis avait d'ores et déjà permis de valider près de 100 Md€ de garanties de prêts⁵⁵.

Tout appel de la garantie conduit à enregistrer une dépense supplémentaire en comptabilité nationale. De tels appels sont probables sans qu'il soit possible d'en évaluer aujourd'hui l'ampleur et le calendrier, mais la plupart d'entre eux ne se matérialiseront qu'après 2020.

⁵⁴ À l'instar du renflouement de Dexia au lendemain de la crise financière de 2009.

⁵⁵ Au 5 juin 2020, 97,0 Md€ de prêts garantis par l'État (PGE) avaient été accordés par les banques à 492 195 bénéficiaires, et 112,7 Md€ avaient été demandés.

c) Les autres garanties

Au-delà des mesures de soutien à l'économie, l'État a consenti au cours des décennies passées de nombreuses garanties, qui risquent d'être davantage appelées à partir de 2020. Ces engagements sont enregistrés dans le compte général de l'État, associé chaque année au projet de loi de règlement.

Certaines garanties deviennent plus susceptibles d'être activées dans le contexte actuel. Il en est ainsi des garanties de soutien au commerce extérieur, notamment via BPI France Assurance Export, qui représentaient près de 90 Md€ fin 2018 et portent parfois sur des secteurs affectés par la crise (armateurs de bateaux de croisière par exemple). De même, certaines garanties apportées par l'État dans des opérations de restructuration bancaire sont toujours actives⁵⁶. Pour des montants moins élevés, des opérations bilatérales entre la France et certains pays africains, gérées par l'AFD, font aussi l'objet de garanties (2 Md€). Enfin, l'État est exposé à des risques sur le marché immobilier, via les garanties apportées aux dépôts portés par le Fonds d'épargne et à la Société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété.

L'État garantit par ailleurs une part importante des emprunts de l'Unédic, dont la situation financière se détériore fortement.

5 - Des aléas qui globalement s'équilibrent sur les dépenses de l'État hors principaux dispositifs de crise

La prévision du PLFR 3 suppose une dépense de l'État sur sa norme pilotable identique à l'objectif prévu en LFI 2020 (284,7 Md€ après 272,5 Md€ en exécution 2019), la norme pilotable ne comprenant pas les mesures de soutien prises dans les deux LFR.

De nombreuses politiques publiques sont affectées par la crise. Elles peuvent être concernées de façon directe (mobilisation supplémentaire de moyens, prestations sociales...) ou de manière indirecte, par exemple par l'effet de la crise sur les fournisseurs. Certains crédits peuvent aussi évoluer pour d'autres raisons que la crise sanitaire.

⁵⁶ Dexia à hauteur de près de 30 Md€, Crédit immobilier de France à hauteur de 5 Md€, CNP Assurances à hauteur de 16 Md€.

a) Des risques de dépassements sur certaines missions

La Cour a procédé à un recensement sommaire des risques sur les dépenses budgétaires en 2020, en se limitant aux risques identifiés les plus importants (plusieurs centaines de M€).

Le dispositif de garantie de prix pour les fournisseurs d'énergie d'origine renouvelable, porté par le compte d'affectation spéciale *Transition énergétique*, devrait conduire cette année à des dépenses supérieures à celles des années précédentes (de 0,5 à plus de 1 Md€, en fonction notamment de l'année d'imputation budgétaire), en raison de la baisse des prix de gros de l'électricité consécutive à la chute des cours du pétrole. L'ampleur du risque⁵⁷ dépend d'une décision de la Commission de régulation de l'énergie attendue en juillet. Toutefois, la prise en charge pourrait être reportée sur l'année 2021.

Le nouveau report de la mesure de prise en compte du revenu contemporain, au lieu du revenu de l'année N-2, pour le calcul des allocations logement conduirait à augmenter les dépenses de l'État de l'ordre de 1 Md€, toutes choses égales par ailleurs.

Quelques risques ponctuels d'insuffisances de crédits sont également identifiés, notamment sur les opérations extérieures et les missions intérieures du ministère de la Défense, la masse salariale de la mission *Sécurité*, ainsi que les dotations prévues au titre de l'AFPA et de l'AAH⁵⁸. Ces risques sont cependant significativement moindres que les années précédentes, grâce notamment à une inscription de crédits en LFI plus proche des besoins effectifs de la mission *Défense*.

D'autres missions pourraient être sollicitées à des titres divers en réponse à la crise (*Écologie, développement et mobilité durables* pour compenser les pertes de recettes d'opérateurs, *Culture* pour compenser les pertes de recettes de billetterie...). Au-delà de ces risques, certaines annonces n'ont pas été traduites explicitement en ouvertures dans le cadre du PLFR 3, comme le plan pour le petit commerce.

⁵⁷ Au dépassement prévisible sur l'année 2020 s'ajoutent des régularisations au titre des années antérieures.

⁵⁸ Par ailleurs, 0,2 Md€ seraient ouverts au titre de l'hébergement d'urgence en PLFR 3.

b) Des économies à attendre sur certaines missions

À l'inverse, certaines dépenses de l'État pourraient être sensiblement moins dynamiques que prévu.

La mission *Travail et emploi* pourrait connaître, toutes choses égales par ailleurs, de moindres dépenses sur les contrats aidés, dont le rythme de consommation est nettement plus faible qu'en 2019⁵⁹. De même, la suppression de certaines épreuves du baccalauréat pourrait générer des économies importantes (plusieurs centaines de millions d'euros) sur la mission *Enseignement scolaire*.

Certains postes de dépenses devraient être freinés par le ralentissement d'activité entraîné par les restrictions sanitaires ainsi que par des difficultés de gestion ou d'approvisionnement, une partie de leurs fournisseurs étant à l'arrêt. Des économies sont ainsi probables sur les consommations de fluides et d'énergie, les heures supplémentaires, ou l'avancement de certains travaux.

Par ailleurs, les exercices précédents ont montré que certaines missions⁶⁰, notamment celles bénéficiant de nettes augmentations de crédits, n'ont pas été en mesure de consommer l'intégralité de ceux-ci. Il pourrait en être de même en 2020, pour des montants comparables, voire supérieurs, aux années précédentes (0,7 Md€ en 2018 et 1,3 Md€ en 2019 sur ces missions).

Enfin, la deuxième loi de finances rectificative (LFR 2) avait abondé d'1,6 Md€ la mission *Crédits non répartis*, offrant ainsi une large marge de manœuvre pour abonder certaines missions, au-delà de la réserve de précaution (4 Md€ en début d'exercice) qui pourra être mobilisée en cas de besoin.

⁵⁹ En dépit de surcoûts attendus sur le FNE-Formation et France compétences. En effet, la dégradation de la situation financière de France compétences pourrait nécessiter un financement budgétaire par la mission *Travail et emploi*.

⁶⁰ Il en est ainsi des missions *Action et transformation publiques*, *Recherche et enseignement supérieur*, *Justice*, *Outre-mer* notamment.

*c) Des risques équilibrés sur les dépenses en dehors
du champ de la norme pilotable*

Concernant les dépenses au-delà de la norme pilotable, des économies substantielles pourraient provenir de la charge d'intérêts, au-delà de celles déjà inscrites dans le PLFR 3 (plus de 1,5 Md€ en comptabilité nationale). Le PLFR 3 a conservé l'hypothèse d'une remontée des taux fin 2020 à -0,3 % pour les taux à trois mois et à 0,7 % pour les taux à 10 ans, comme en LFI. Or les taux sont restés jusqu'ici plus bas. De surcroît, la baisse de l'inflation à partir du mois de mars, liée notamment à la chute des prix du pétrole, conduit à minorer la charge d'intérêts sur les titres indexés⁶¹. Au total, le potentiel d'économies supplémentaires par rapport au PLFR 3 serait de l'ordre de 1 Md€ si les taux d'intérêt restaient à leur niveau actuel et l'inflation restait limitée sur le reste de l'année.

La prévision de prélèvement sur les recettes en faveur de l'Union européenne avait été accrue de 1,9 Md€ lors de la deuxième loi de finances rectificative (LFR 2) afin principalement de « *financer la hausse des dépenses de cohésion décidée dans le cadre du plan de soutien européen* », selon l'exposé des motifs du projet de LFR 2. En dépit de cette augmentation, un risque demeure à la hausse si des mesures complémentaires de soutien ou de relance étaient décidées au niveau européen.

Au total, sur les dépenses de l'État hors dispositifs de crise, les risques relativement au PLFR 3 paraissent assez équilibrés, les risques de dépassement identifiés étant d'un ordre de grandeur comparable aux sous-consommations probables. Cependant, certaines annonces récentes pourraient conduire à des dépenses non prises en compte dans le PLFR 3.

6 - Une visibilité limitée sur la dépense locale

L'évolution de la dépense locale sous-jacente aux prévisions associées au PLFR 3 n'est pas connue avec précision. Selon la direction générale du Trésor, la prévision est compatible avec une croissance des dépenses de fonctionnement similaire à celle prévue au moment de la LFI et un repli de l'investissement de 4,5 % (soit environ -2,5 Md€).

⁶¹ La prévision d'inflation est de 0,4 % en moyenne annuelle dans le PLFR 3 contre 1,2 % en LFI.

Il est difficile d'anticiper l'incidence de la crise sur les dépenses de fonctionnement au niveau local. Certaines dépenses pourraient être plus faibles, par exemple compte tenu des difficultés d'approvisionnement et d'une moindre consommation de certains produits (fluides, énergie...). À l'inverse, certaines catégories de dépenses de fonctionnement impactées par la crise, à l'instar des prestations sociales, pourraient être davantage sollicitées.

Les dépenses d'investissement devraient diminuer en 2020 en raison de trois facteurs qui se cumulent : le retournement usuel de l'investissement communal en année électorale (après une croissance très dynamique en 2019), la prise de fonction retardée des nouveaux exécutifs municipaux et la baisse d'activité entraînée par les restrictions sanitaires. De fait, les entreprises de bâtiment - travaux publics déclarent pour une grande partie d'entre elles avoir pratiquement cessé leurs chantiers, alors que ce secteur représente l'essentiel de l'investissement local. En outre, les moindres investissements portés par la Société du Grand Paris pendant le confinement strict pourraient ne pas être compensés par une accélération de leur rythme d'ici la fin de l'année.

IV - Au total, un impact très lourd de la crise sur les finances publiques

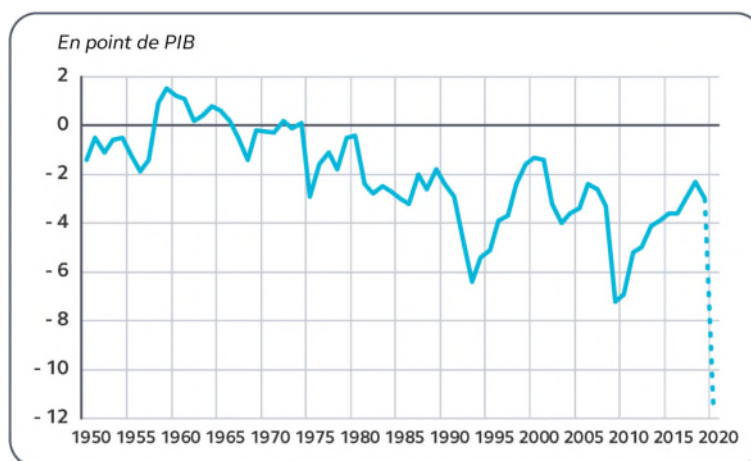
Les finances publiques absorbent en 2020 une grande part du choc économique entraîné par la crise sanitaire et les mesures de restriction. Le déficit et la dette publique françaises vont en conséquence atteindre des niveaux historiques. Les incertitudes restent très importantes à ce stade.

A - Un déficit public exceptionnellement élevé

1 - Un déficit public à deux chiffres en part de PIB

Le déficit des administrations publiques en 2020 s'établirait selon le troisième projet de loi de finances rectificatives (PLFR 3) à 11,4 points de PIB. Il atteindrait ainsi un niveau inégalé depuis la Seconde Guerre mondiale, dépassant nettement le déficit de 2009 (7,2 points de PIB).

**Graphique n° 18 : solde public
(prévision 2020 en pointillé)**



Source : Cour des comptes à partir de données Insee et du PLFR 3

La première cause de l'augmentation du déficit est la dégradation spontanée des recettes résultant du choc économique, à laquelle s'ajoute la hausse des prestations de chômage⁶². En conséquence, le solde conjoncturel se creuse très fortement en 2020 (cf. tableau). L'autre facteur d'augmentation du déficit est le coût des mesures budgétaires de soutien. Dans sa présentation, le Gouvernement classe l'ensemble des mesures de soutien en mesures exceptionnelles et temporaires.

Tableau n° 12 : décomposition du solde public en 2020

<i>En points de PIB (*)</i>	Année 2019	LFI 2020	PLFR 3
<i>Solde public</i>	- 3,0	- 2,2	- 11,4
<i>Solde structurel</i>	- 2,2	- 2,2	- 2,2
<i>Solde conjoncturel</i>	0,2	0,1	- 7,0
<i>Mesures exceptionnelles et temporaires</i>	- 1,0	- 0,1	- 2,3

Source : troisième projet de loi de finances rectificative de juin 2020

(*) Le solde public et le solde conjoncturel sont en points de PIB, le solde structurel et les mesures exceptionnelles en points de PIB potentiel⁶³.

⁶² Au titre des stabilisateurs automatiques, on pourrait en théorie y ajouter une fraction des dépenses d'activité partielle, celles-ci se substituant au moins en partie à des prestations chômage qui auraient été versées en l'absence du dispositif renforcé.

⁶³ Ceci explique l'écart de chiffre sur les mesures exceptionnelles et temporaires qui représentent 2,3 points de PIB potentiel dans ce tableau tandis que les mesures de soutien représentent 2,6 points de PIB.

Le Gouvernement considère ainsi que le solde structurel resterait inchangé en 2020, le PIB potentiel, selon lui, n'étant pas affecté par la crise sanitaire et les mesures de crise ayant vocation à disparaître rapidement. La Commission européenne a fait un autre choix dans ses prévisions : considérant que l'activité restera durablement affectée par la crise, malgré un probable fort rebond, elle révisé à la baisse le PIB potentiel en 2020. Par ailleurs, compte tenu notamment de la difficulté à en apprécier la fraction potentiellement pérenne, elle classe dans tous les pays les mesures de soutien en augmentation de déficit structurel, quitte à enregistrer les années ultérieures une baisse de celui-ci au titre de leur diminution.

Ces différences de présentation sont pour partie de nature conventionnelle et en ce sens leur importance ne doit pas être surestimée. Elles soulèvent cependant la question du caractère durable ou non des pertes d'activité induites par la crise, ainsi que du coût des dispositifs de soutien. Au-delà de l'analyse de l'année 2020, cette question est importante d'un point de vue prospectif. L'hypothèse selon laquelle le PIB potentiel n'est pas affecté par la crise devra vraisemblablement être révisée *in fine* (cf. chapitre III).

2 - Une prévision de déficit globalement équilibrée, des incertitudes encore élevées à ce stade

Le niveau des incertitudes reste élevé, avec des aléas dans les deux sens (cf. tableau). À condition que la situation sanitaire reste maîtrisée, le scénario de reprise économique du troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020 est crédible. En fait, l'évolution économique pourrait même être légèrement plus favorable (cf. partie II.B). Une récession de 1 point plus faible qu'attendu (-10 % au lieu de -11 %) conduirait à un déficit moindre de $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ point de PIB⁶⁴. En sens inverse cependant, le risque d'une résurgence de l'épidémie et de nouvelles restrictions d'activités ne peut encore être écarté.

⁶⁴ L'effet direct sur les recettes est d'environ $\frac{1}{2}$ point de PIB, mais le coût des mesures de soutien pourrait alors être inférieur, d'où un gain pouvant aller jusqu'à $\frac{3}{4}$ point.

**Tableau n° 14 : principaux risques sur le déficit public 2020
par rapport au scénario du PLFR 3**

Risques sur le scénario sanitaire et économique		
En l'absence de nouvelle dégradation de la situation sanitaire ou d'autre choc majeur, aléa légèrement favorable <i>Sensibilité du déficit à l'hypothèse de croissance : 10 à 15 Md€ de déficit par point de PIB, selon l'évolution des dispositifs de soutien</i>		
Risques sur les hypothèses de finances publiques		
Dépenses d'activité partielle et de chômage	-5 à +5 Md€	Économie ou dépassement modéré
Élasticité des prélèvements obligatoires	-15 à +15 Md€	Risque équilibré, incertitude d'ampleur dans les deux sens
Risques divers (dépenses de santé, autres dépenses, recettes hors PO...)	-10 à +10 Md€	Risques globalement équilibrés
Dispositifs de soutien réputés sans impact sur le déficit dans la prévision du PLFR 3	Événements peu prévisibles et effets liés au traitement en comptabilité nationale 0 à 6 Md€ sur les reports de prélèvements Risques non chiffrables sur les participations et (plus secondairement en 2020) sur les appels en garanties	

Source : Cour des comptes

La prévision de finances publiques comporte également des risques, à scénario sanitaire et économique donné. Les dépenses pour l'activité partielle pourraient être légèrement moins élevées qu'anticipé mais celles d'indemnisation du chômage à l'inverse un peu plus élevées. Les dépenses de santé ne devraient pas excéder les montants prévus à ce jour. Les risques paraissent à peu près équilibrés sur les autres dépenses de l'État, légèrement baissiers sur les dépenses des collectivités locales. La prévision du PLFR 3 ne semble pas inclure quelques dépenses annoncées mais pas encore totalement intégrées dans la prévision, s'agissant notamment des plans de soutien sectoriels ; toutefois l'écart induit serait limité.

S'agissant de la dynamique spontanée des recettes (à croissance donnée), la fourchette d'incertitudes est importante : une élasticité globale des prélèvements au PIB différant de l'unité de +/-0,2 point conduirait à un écart sur les recettes de +/-15 Md€. Les recettes hors prélèvements obligatoires pourraient être globalement plus faibles que prévu. Les reports de paiement de certains impôts et de cotisations sociales pourraient aussi alourdir le déficit s'ils conduisaient *in fine* à une baisse des taux de recouvrement enregistrée dès 2020 en comptabilité nationale.

Les apports en capitaux à des entreprises en difficultés, dont certains sont déjà annoncés, pourraient représenter une part importante voire la totalité de l'enveloppe prévue à cet effet, soit 20 Md€. Ils pourraient ou non avoir un impact sur le déficit public, selon la nature de ces apports. Enfin, si leur ampleur est impossible à prévoir, les appels en garantie constituent aussi un risque, notamment sur le dispositif exceptionnel de prêts de crise. Ce risque est limité pour l'année 2020, mais les appels en garantie pourraient être sensiblement plus importants dès 2021.

Au total, sauf deuxième vague de l'épidémie ou autre choc, l'aléa macroéconomique paraît un peu favorable. Les hypothèses de finances publiques comportent divers aléas, plutôt baissiers en net, mais renvoyant en partie à des questions de traitement comptable difficiles à anticiper et d'une ampleur inférieure au niveau plus général de l'incertitude. Globalement la prévision de déficit peut être jugée équilibrée.

B - Le déficit se dégraderait surtout pour l'État et les administrations de sécurité sociale

Le PLFR 3 ne présente pas explicitement les déficits en comptabilité nationale par catégorie d'administrations publiques. Des indications peuvent cependant être données sur les évolutions de solde prévisibles par sous-secteurs. Par rapport à 2019, la hausse du déficit de plus de 175 Md€ se répartirait en 95 Md€ environ sur les administrations centrales, près de 75 Md€ sur les administrations de sécurité sociale, et un peu plus de 5 Md€ sur les administrations locales. Les évolutions par sous-secteurs sont, de même que celle pour l'ensemble des administrations publiques, soumises encore à de fortes incertitudes.

Le déficit des administrations publiques centrales (APUC ; environ -180 Md€) se dégraderait d'environ 95 Md€ par rapport à 2019, mais la dégradation serait même d'environ 115 Md€ hors effet en 2019 de la transformation du CICE en baisse de cotisations. Par rapport à la LFI 2020, la dégradation du solde des APUC serait d'un peu plus de

105 Md€⁶⁵. Les ressources de l'État sont très affectées, certains prélèvements comme l'impôt sur les sociétés ou la TVA, dont l'État reste le principal bénéficiaire, étant particulièrement en recul. Les dépenses de l'État augmenteraient nettement en 2020, la majorité des mesures de soutien sont portées par l'État (plus de 37 Md€ sur 57 Md€) et les autres dépenses de l'État ont été revues légèrement à la hausse par rapport à la LFI (sur le champ de la norme pilotable, +5,3 Md€ par rapport à la LFI 2020 et +12,3 Md€ par rapport à 2019). De surcroît, l'État, dans son rôle d'« assureur en dernier ressort », fait face aux risques sur les reports d'impôts, les garanties et les apports en capitaux à des entreprises en difficulté.

Au-delà du seul État, certains organismes divers d'administration centrale (ODAC) devraient connaître des difficultés. Ainsi, SNCF Réseau connaîtrait des pertes de l'ordre d'1 Md€ liées à la quasi-absence de recettes de péages pendant les huit semaines de confinement strict. France Compétences pourrait connaître un déficit atteignant au moins 1 Md€ en 2020.

Le déficit des administrations de sécurité sociale (ASSO ; aux environs de -60 Md€) serait également très affecté, en recul de près de 75 Md€ par rapport à 2019 et de 80 Md€ par rapport à la LFI et à la LFSS. Les ASSO portent une part importante des mesures de soutien (près de 20 Md€ sur 57 Md€) et subissent aussi, sur leurs prélèvements obligatoires, les conséquences de la crise.

Selon les prévisions de la CCSS, le déficit du régime général de sécurité sociale et du Fonds de solidarité vieillesse s'établirait en 2020 à 52 Md€, contre 1,9 Md€ en 2019 et 5,4 Md€ en LFSS pour 2020. Leurs recettes majoritairement assises sur les salaires subiront les effets de la baisse marquée de la masse salariale ainsi que les variations d'impôts et taxes affectés, au premier rang desquels la TVA, dont plus du quart est désormais affecté à la sécurité sociale. Elles constateront en fin d'exercice les conséquences, certaines mais encore difficilement mesurables, des difficultés de recouvrement des prélèvements sociaux dans certains secteurs d'activité particulièrement touchés par les effets économiques de l'épidémie. Les comptes de la sécurité sociale supporteront aussi les dépenses exceptionnelles induites par la crise sanitaire qui relèvent principalement de l'objectif national d'assurance maladie (cf. *supra*).

⁶⁵ À titre de comparaison, le solde budgétaire de l'État est dégradé de 129 Md€ par rapport à la LFI 2020. Cette dégradation supplémentaire par rapport à la comptabilité nationale est attribuable à des opérations qui n'ont pas d'impact sur le déficit en comptabilité nationale selon le PLFR 3. Il s'agit en particulier 20 Md€ de dotation au CAS *Participation financière de l'État* (cf. *supra* sur les apports en capitaux de l'État) et de 7 Md€ de dégradation du solde de certains comptes spéciaux.

L'Unédic devrait aussi enregistrer une très forte augmentation de son déficit, compte tenu notamment d'un triple effet : la prise en charge du tiers du coût de l'activité partielle (plus de 10 Md€), la hausse des prestations de chômage et les pertes de recettes. Le déficit pourrait être de l'ordre de 20 Md€, selon le scénario implicite au PLFR 3, alors que l'Unédic devait rejoindre l'équilibre en 2020 selon la LFI⁶⁶. Pour sa part, l'Unédic a publié le 18 juin 2020 une prévision de déficit plus élevée, à 26 Md€.

Le besoin de financement des administrations publiques locales (APUL) serait relativement moins affecté en 2020 que celui des autres sous-secteurs. Leur déficit se creuserait cependant de plus de 5 Md€ par rapport à 2019. Certaines recettes des collectivités locales comme les DMTD diminueraient fortement mais d'autres sont plus stables comme celles assises sur les bases foncières. Une petite partie des pertes de recettes seraient compensées par des dotations complémentaires de l'État et par des avances de l'État sur les recettes des années futures. Ces transferts creusent à due concurrence le déficit de l'État.

Le repli attendu de l'investissement des collectivités locales contribuerait par ailleurs à limiter leur besoin de financement. Les collectivités locales concourraient peu aux dispositifs de crise gouvernementaux, même si elles pourraient de leur côté prendre aussi des mesures de soutien. Les finances des collectivités locales comportent des risques en 2020, par exemple sur l'évolution de certaines recettes hors PO, mais pas dans les mêmes ordres de grandeur que les deux autres catégories d'administrations publiques.

C - Une hausse très substantielle de la dette

Dans la prévision du PLFR 3, la dette publique, rapportée au PIB, augmenterait de manière très prononcée, passant de 98,1 points de PIB en 2019 à 120,9 points de PIB en 2020.

Cette progression très marquée du ratio de dette publique est portée par le creusement du déficit public (« effet numérateur ») ainsi que par la contraction du PIB (« effet dénominateur »).

La très forte hausse du déficit primaire (c'est-à-dire mesuré hors charge d'intérêts) explique pour près de 10 points l'augmentation prévue de la dette publique en 2020. Celle du déficit public à 11,4 points de PIB, conjugué à une diminution marquée du PIB nominal en valeur (-9,7 %) (après une hausse de +2,8 %), se traduirait par un écart considérable, de 22 points de PIB, du solde public à celui stabilisant la dette (un excédent de +10,5 points de PIB en 2020 dans la prévision du troisième projet de loi

⁶⁶ Et était déficitaire à hauteur d'environ 2 Md€ en 2019.

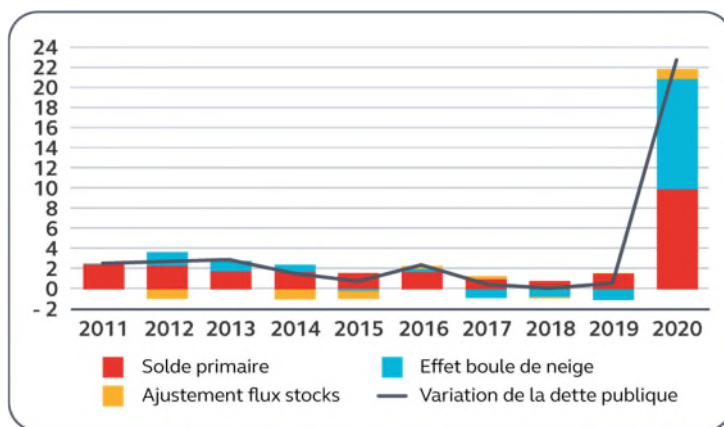
de finances rectificative pour 2020⁶⁷). Après avoir été quasiment nul en 2019 (0,3 point de PIB), l'écart au solde stabilisant s'élèverait ainsi à 22 points de PIB en 2020.

La prévision du Gouvernement intègre également l'impact sur la dette de l'abondement de 1 Md€ au Fonds de développement économique et social pour les entreprises fragiles et en difficulté, ainsi que de la hausse de 20 Md€ des dépenses du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » dès 2020, qui seraient selon lui sans impact sur le déficit public. Ces flux de créances contribueraient à l'augmentation du ratio d'endettement pour environ un point de PIB.

Par ailleurs la prévision suppose que les autres facteurs que le solde public et les opérations financières, mesurés en comptabilité nationale, qui affectent l'évolution de la dette publique seront globalement neutres en 2020.

La hausse du ratio de dette publique s'explique également par un effet « boule de neige » très défavorable en 2020. Cet effet mesure l'impact de l'écart entre le taux d'intérêt, qui accroît la dette via la charge d'intérêts, et le taux de croissance du PIB en valeur, qui affecte la dette héritée du passé rapportée au PIB. Ce différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance qui était négatif entre 2016 et 2019 est très positif en 2020 du fait de la baisse marquée du PIB en valeur.

Graphique n° 19 : contribution à la variation du ratio dette publique sur PIB (en points de PIB)



Source : Cour des comptes à partir de données Insee et du PLFR 3

⁶⁷ Le déficit stabilisant la dette représente le déficit public, exprimé en point de PIB, qui permettrait de stabiliser la dette rapportée au PIB dans des conditions où le montant de la variation de l'endettement public est exactement égal au montant du déficit public (pas de décalage comptable entre l'enregistrement du déficit et de l'endettement, pas d'achat ou de vente d'autres actifs, pas de primes et décotes à l'émission, etc.).

L'accroissement de la dette publique serait porté pour plus des trois quarts par les administrations publiques centrales, celles-ci présentant le niveau de déficit le plus élevé ainsi que les opérations d'apports de capitaux. La dette des APUC, de 81,5 points de PIB fin 2019, atteindrait ainsi près de 100 points de PIB à fin 2020⁶⁸. Le reste de l'accroissement de la dette publique serait principalement porté par les administrations de sécurité sociale, dont la dette, de 8 points de PIB fin 2019, pourrait augmenter d'entre 3 et 4 points de PIB cette année. La dette des administrations publiques locales, de 8,7 points de PIB fin 2019, augmenterait également, notamment par l'effet de diminution du PIB, pour atteindre de l'ordre de 10 points de PIB.

La prévision de dette est, comme celle de déficit, encore sujette à de larges incertitudes. Par exemple, une récession un peu moins marquée que prévu atténuerait la hausse du rapport de la dette au PIB, à la fois en diminuant le déficit, et donc le numérateur, et en réduisant directement le dénominateur.

CONCLUSION

Les finances publiques occupent une place de premier plan dans la réponse de politique économique à la crise sanitaire. Comme les autres pays frappés de plein fouet par l'épidémie de Covid-19, la France a réagi en acceptant la chute des recettes publiques entraînée par celle de l'activité et en adoptant un plan de soutien considérable, afin de lutter contre l'épidémie au plan sanitaire et d'amortir le choc économique en soutenant les revenus et en préservant au maximum les capacités productives.

Du fait de l'ampleur historique du recul prévisible de l'activité et de cette réponse budgétaire vigoureuse, le déficit public devrait atteindre un niveau très élevé en 2020, estimé à 11,4 points de PIB (environ 250 Md€, soit plus de 175 Md€ de plus qu'en 2019) dans la prévision du Gouvernement associée au troisième projet de loi de finances rectificative. La dette publique progresserait selon cette prévision de près de 270 Md€ en 2020 et dépasserait 120 points de PIB. Les hausses du déficit et de la dette seraient majoritairement portées par l'État, mais également de façon substantielle par l'Unédic et par les régimes de sécurité sociale, en particulier le régime général. Les collectivités locales et de très nombreuses autres entités publiques devraient être affectées par la crise et notamment par un recul de leurs recettes.

⁶⁸ La dette publique au sens du Traité (de Maastricht) est consolidée. Les données présentées ici correspondent donc aux contributions de chacune des catégories d'administrations publiques à la dette publique au sens de Maastricht, dans lesquelles sont neutralisés tous les titres de dette détenus sur une autre administration publique.

La situation en juin 2020 demeure entourée d'incertitudes d'une ampleur inhabituelle à ce stade de l'année. Sous réserve du contrôle de l'épidémie, l'hypothèse retenue sur l'ampleur de la récession (-11 % en volume) est plutôt prudente au regard des dernières informations conjoncturelles. Une récession légèrement moins marquée limiterait à la marge le creusement du déficit public et la hausse de la dette publique.

À scénario sanitaire et de croissance donné, des risques significatifs pèsent aussi sur les hypothèses de finances publiques. Les aléas paraissent être dans les deux sens en ce qui concerne l'évolution spontanée des prélèvements obligatoires et le coût des mesures de soutien traduites dans le troisième projet de loi de finances rectificative. Quelques risques d'augmentation du déficit proviennent de l'incidence possible de mesures dont le Gouvernement a considéré qu'elles seraient sans effet sur le déficit, comme les reports d'échéances ou les opérations de sauvetage d'entreprises. Globalement, la prévision de déficit public pour 2020 paraît équilibrée.

Chapitre III

Les perspectives après 2020 :

l'enjeu de la soutenabilité de la dette

La crise sanitaire laissera une trace profonde sur les finances publiques. En particulier la dette publique, qui n'a pas reflué en France avant la crise en période favorable, devrait ressortir en très forte augmentation, en France comme chez nos partenaires. Cette situation soulève la question des perspectives de moyen terme, notamment en matière d'évolution de l'endettement public.

Face à cet héritage durable et malgré les incertitudes encore fortes sur les scénarios de sortie de crise, la stratégie de finances publiques de la France doit dès à présent être repensée. Cette stratégie doit viser à assurer la soutenabilité de notre dette publique en maîtrisant son évolution et en améliorant considérablement l'efficacité de l'action publique. Elle doit tenir compte des expériences propres à la France, mais aussi se situer dans le cadre plus large de l'élaboration d'une stratégie partagée avec nos partenaires européens.

Dans cette optique, ce chapitre fournit plusieurs éclairages. Tout d'abord, le programme de stabilité n'ayant pas présenté de projections à moyen terme, il illustre, autour de scénarios simplifiés de sortie de crise, ce que pourrait être l'évolution des finances publiques au cours de la prochaine décennie (I). Il met en avant la question de la soutenabilité de la dette publique et revient sur les expériences passées d'évolution de la dette publique (II). Il dégage les enjeux d'une stratégie de finances publiques à rebâtir, soulignant la nécessité de renforcer le cadre de gouvernance des finances publiques (III).

I - Des scénarios illustratifs soulignant le risque d'une dette non maîtrisée

Les perspectives d'évolution à l'issue de la crise sanitaire sont marquées d'une très grande incertitude. Pour autant, il est certain que la crise laissera des marques durables sur les finances publiques et notamment sur la dette publique. Dans cette optique, cette partie éclaire le type d'évolutions qui peut être attendu dans la décennie à venir, en s'appuyant sur des scénarios à vocation illustrative, qui diffèrent entre eux par la vigueur du rebond de l'économie en sortie de crise.

A - Trois types de scénarios économiques de sortie de crise envisageables

1 - Les prévisions actuelles des organisations internationales : un rebond partiel, des risques baissiers

Les prévisions des organisations internationales tablent sur un rebond très significatif de l'activité en France et dans la zone euro l'an prochain (cf. tableau). Ce rebond serait cependant seulement partiel : le PIB de la France se situerait en 2021 à un niveau inférieur à celui de 2019, de 1,5 % à près de 6 %.

Tableau n° 15 : prévisions de croissance du PIB en France et en zone euro

	Croissance 2020	Croissance 2021	Niveau 2021/2019
France :			
<i>Commission européenne – prévisions de mai 2020</i>	- 8,2 %	+ 7,4 %	98,5 %
<i>Banque de France – juin 2020</i>	- 10,3 %	+ 6,9 %	95,9 %
<i>OCDE – juin 2020</i>	- 11,4	+ 7,7 %	95,4 %
<i>FMI – World economic outlook update – juin 2020</i>	- 12,5 %	+ 7,3 %	93,9 %
Zone euro :			
<i>Commission européenne – prévisions de mai 2020</i>	- 7,7 %	+ 6,3 %	98,1 %
<i>Banque centrale européenne – juin 2020</i>	- 8,7 %	+ 5,2 %	96,0 %
<i>OCDE – juin 2020</i>	- 9,1 %	+ 6,5 %	96,8 %
<i>FMI – World economic outlook update – juin 2020</i>	- 10,2 %	+ 6,0 %	95,2 %

Source : Cour des Comptes à partir de données de la Commission européenne, du FMI, de la Banque centrale européenne, de la Banque de France et de l'OCDE (« single hit scenario »)

Les organisations internationales soulignent que les risques par rapport à ces prévisions sont surtout baissiers : ainsi la Commission européenne a présenté deux autres scénarios, tous deux moins favorables, dans lesquels le PIB de la zone euro est en 2021 plus faible de plusieurs points de pourcentage que dans sa prévision ; la Banque centrale européenne, la Banque de France et l'OCDE ont également présenté des scénarios d'évolution stylisés de l'activité en fonction de la vigueur de la reprise.

2 - Trois scénarios économiques d'après-crise et leurs effets sur les finances publiques

L'analyse conduite dans la suite de cette partie s'appuie sur trois scénarios stylisés, dans la lignée de ceux présentés par la Commission européenne et la BCE. Ces scénarios ne correspondent pas à des prévisions mais permettent d'illustrer les trajectoires possibles de sortie de crise et leurs implications pour les finances publiques en France. Les scénarios suivants peuvent ainsi être envisagés :

- un scénario de « rattrapage », dans lequel le PIB revient au bout de quelques années à la trajectoire qu'il suivait avant la crise ;
- un scénario de « perte limitée », dans lequel le PIB ne rattrape pas intégralement le terrain perdu pendant la crise, mais suit une tendance de croissance identique à celle d'avant-crise ;
- un scénario de « faiblesse persistante » dans lequel non seulement le niveau mais aussi le taux de croissance du PIB diminuent de manière durable par rapport à ceux observés avant la crise⁶⁹.

Les trois scénarios se distinguent par l'ampleur du rebond de l'activité après 2020 et le degré de récupération de l'économie à moyen et long termes. Le recul du PIB en 2020 est le même dans les trois scénarios et correspond à celui du PFR 3 (-11 %).

Ces scénarios n'ont pas vocation à couvrir l'ensemble des possibles. On pourrait, par exemple, imaginer une évolution encore moins favorable que celle présentée au troisième scénario. Mais ils permettent de se représenter sur quelle base peut être conçue une nouvelle stratégie de finances publiques malgré les incertitudes actuelles et ne tablant pas simplement sur l'évolution la plus favorable.

⁶⁹ Le potentiel de croissance de l'économie étant réduit, le PIB en niveau s'écarte progressivement de la trajectoire qui aurait prévalu en l'absence de crise.

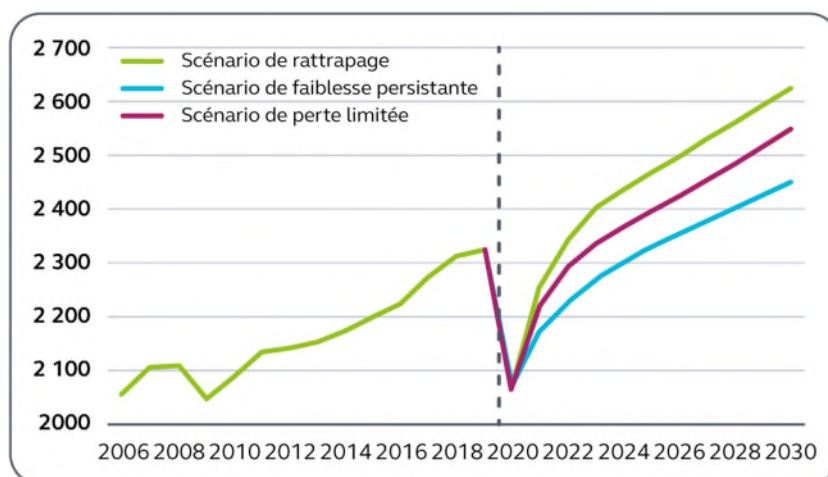
Dans le scénario de rattrapage, le fonctionnement de l'économie n'est que temporairement altéré et les capacités de production sortent indemnes de la crise. Un tel scénario repose sur l'hypothèse cruciale que le PIB potentiel n'est pas affecté par le choc. Il est cohérent avec les indications qualitatives du programme de stabilité pour l'après 2020, le Gouvernement considérant que le PIB potentiel n'est pas modifié par les conséquences de la crise sanitaire.

Dans ce scénario, le PIB rebondirait nettement en 2021-2023 de façon à revenir au bout de trois ans environ sur la trajectoire sur laquelle il se situait avant la crise (cf. graphique). La croissance potentielle est maintenue autour de 1,25 % par an sur toute la période dans ce scénario.

Même si la crise sanitaire revêt un caractère très particulier (choc « exogène », nature temporaire des mesures de confinement), l'ampleur de la récession est telle qu'elle pourrait laisser des séquelles durables et affecter le potentiel de production de l'économie française. Dans cette perspective, deux autres scénarios illustratifs sont envisagés.

Le scénario de « perte limitée » est construit sur l'hypothèse d'un rebond un peu moins marqué de l'activité à court terme. Il suppose que le PIB retrouverait à terme un rythme de croissance identique à celui d'avant-crise mais que les pertes ne seraient pas intégralement rattrapées « en niveau ». Ainsi, les faillites d'entreprises résultant de la crise et le report de certains projets d'investissement amputeraient les capacités de production. Le niveau du PIB resterait alors durablement inférieur à celui qui aurait prévalu en l'absence de crise (d'un peu plus de 3 points ici, soit donc deux années et demi de croissance perdues du fait de la crise). Comme dans le scénario de rattrapage, la croissance potentielle d'après crise serait en revanche identique à celle prévalant avant la crise.

**Graphique n° 20 : trajectoire du PIB en volume
dans trois scénarios stylisés (en Md€)**



Source : Cour des comptes

Le scénario de « faiblesse persistante » suppose un rebond plus modéré encore de l'activité en sortie de crise, puisque le taux de croissance diminuerait de manière durable. Dans un tel scénario, les investissements seraient affectés sur le long terme, du fait de contraintes de financement ou des coûts de réallocation des moyens de production à la suite de la crise ; en conséquence, le potentiel de croissance de l'économie s'en trouverait durablement réduit (de $\frac{1}{4}$ de point ici). Dans un tel scénario, le PIB en niveau s'éloignerait avec le temps de la trajectoire suivie dans les autres scénarios.

Dans les trois scénarios, l'inflation (au sens du déflateur du PIB) augmente graduellement à partir de 2021 pour revenir à 1,9 % à l'horizon de 2025 et s'y maintenir par la suite⁷⁰.

⁷⁰ Cette hypothèse conventionnelle suppose ainsi un retour vers l'objectif d'inflation de la Banque centrale européenne et ne doit pas être considérée comme une prévision. Sur la dernière décennie, l'inflation a souvent surpris à la baisse. Le scénario d'inflation est cohérent avec celui retenu pour les taux d'intérêt (cf. *infra*).

B - Des conséquences durables pour les finances publiques

1 - Les hypothèses de finances publiques

Les trajectoires de finances publiques associées à ces scénarios économiques sont construites en appliquant une hypothèse conventionnelle de « politique inchangée ».

Celle-ci consiste à supposer d'une part qu'il n'y aurait pas de mesures nouvelles de prélèvements obligatoires, ni à la hausse ni à la baisse ; d'autre part que les dépenses publiques primaires (c'est-à-dire, hors charge d'intérêts) croîtraient à 1,25 % par an en volume, soit un rythme voisin de celui observé en moyenne au cours de la dernière décennie. Dans les deux premiers scénarios, ce rythme étant aussi celui de la croissance potentielle, le solde structurel primaire est constant dans la période d'après crise. Le niveau de ce solde structurel primaire diffère toutefois entre ces scénarios, en raison des écarts durables de PIB potentiel.

De façon conventionnelle, les hypothèses de taux d'intérêt correspondent aux anticipations moyennes des taux d'émission des obligations à 10 ans de la revue *Consensus Forecasts*⁷¹. Ces hypothèses de taux sont cohérentes avec celles retenues plus haut sur l'inflation, elles-mêmes en ligne avec les anticipations d'inflation du *Consensus Forecasts*. Dans une variante (cf. *infra* et courbes en pointillés sur les graphiques), les taux d'intérêt sont différenciés entre les trois scénarios.

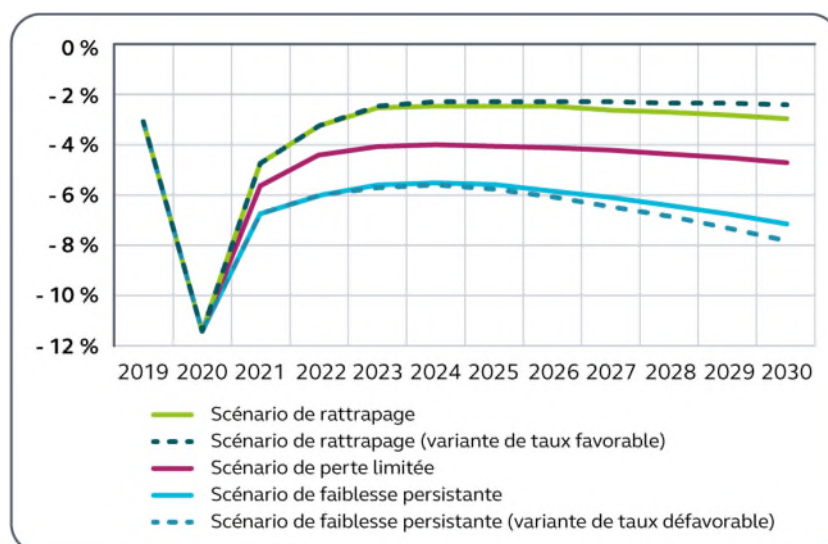
2 - Un déficit qui reste élevé, une dette non maîtrisée

Les premières années et jusque vers 2023 à 2025, le déficit diminuerait dans les trois scénarios en liaison avec le rebond de l'économie et la fermeture de l'écart de production. Mais la rapidité et l'ampleur de ce repli sont variables : dans le scénario de « rattrapage », le déficit reflue rapidement vers un niveau proche de 2 % ; dans le scénario de « perte limitée », le rééquilibrage est un peu plus lent et se ferait à un niveau de déficit d'environ 4 % ; enfin dans le scénario de « faiblesse persistante », l'évolution du déficit serait encore plus préoccupante, le déficit resterait durablement élevé à l'issue de la crise, revenant à peine sous 6 % au milieu des années 2020.

⁷¹ Édition d'avril 2020. Le *Consensus Forecasts* fait une moyenne des prévisions d'une vingtaine d'instituts de conjoncture et d'économistes du secteur financier. Dans cette prévision, les taux à l'émission à 10 ans remontent progressivement en France pour atteindre 2,5 % en moyenne sur la période 2026-2030.

Dans la seconde moitié de la décennie, le déficit primaire⁷² est comme indiqué plus haut stabilisé dans les deux premiers scénarios, mais le déficit effectif augmente légèrement en raison de la hausse de la charge d'intérêts (cf. *infra*) ; le déficit structurel s'accroît donc légèrement lui aussi pour cette raison. Cette hausse du déficit est plus marquée dans le scénario de faiblesse persistante car s'ajoute à l'accroissement progressif de la charge d'intérêts le creusement en tendance du déficit primaire, le rythme de progression des dépenses étant supérieur à celui du PIB potentiel.

**Graphique n° 21 : solde public dans les trois scénarios stylisés
(en points de PIB)**



Source : Cour des comptes

S'agissant de la dette, dans le scénario de rattrapage, elle baisse rapidement en part de PIB les premières années, puis de façon plus graduelle : dix ans après la crise, le ratio de dette resterait encore supérieur à 100 points de PIB et supérieur à son niveau d'avant crise. Même dans ce scénario favorable, ce ratio serait encore supérieur au niveau d'avant crise et bien au-delà de ce qui aurait pu être escompté en l'absence de crise.

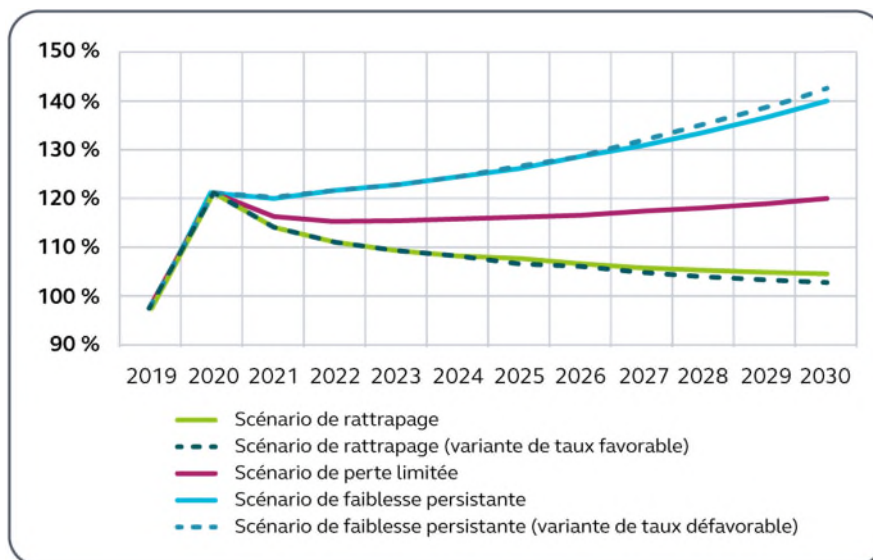
⁷² À cet horizon, l'écart de production étant refermé, le déficit primaire est égal au déficit structurel primaire.

Dans le scénario de perte limitée, la résorption partielle du déficit, conjointement au rebond de l'activité, permettrait dans un premier temps de maintenir le ratio de dette publique à un peu plus de 115 points de PIB, avant que celui-ci ne reparte à la hausse.

Enfin, dans le scénario de faiblesse persistante, le ratio de dette publique augmenterait de manière quasi continue, atteignant 140 points de PIB en fin de période, sans même qu'intervienne de nouveau choc important.

Il convient aussi de noter que la dynamique de dette dans ces scénarios n'inclut pas l'impact de la matérialisation possible de risques comme des appels en garantie accordée aux entreprises pendant la phase aiguë de la crise.

**Graphique n° 22 : ratio de dette sur PIB
dans les trois scénarios stylisés**



Source : Cour des comptes

3 - L'incidence des hypothèses de taux et l'évolution des charges d'intérêts

Les trois scénarios de référence sont, comme indiqué plus haut, construits sur la base des mêmes hypothèses de taux d'intérêt à l'émission. Celle-ci inclut une remontée des taux sur la période de projection, en ligne avec les attentes du consensus des économistes et la remontée progressive de l'inflation. Pour autant, le taux à l'émission demeurerait inférieur au taux de croissance du PIB en valeur sur l'ensemble de la période (cf. tableau). Il s'agit donc toujours de conditions très favorables de ce point de vue. De plus, compte tenu de ce que la remontée des taux à l'émission ne se transmet qu'au fil du renouvellement des titres arrivant à échéance, le taux d'intérêt moyen apparent ne serait que progressivement affecté par la hausse des taux d'émission ; l'écart du taux apparent avec le taux de croissance en valeur se maintiendrait donc sur toute la période à un niveau nettement négatif (au-delà de -1 % même en 2030). La hausse de la dette dans les scénarios de perte limitée et de faiblesse persistante se produirait donc malgré ces conditions de financement favorables.

L'évolution des taux pourrait cependant être différente, à la hausse ou à la baisse, dans chacun des scénarios. D'une part, les taux d'intérêt pourraient remonter moins vite que ce qui ressort du *Consensus Forecasts*, par exemple parce que la politique monétaire maintiendrait très longtemps des taux très faibles, malgré la remontée supposée de l'inflation. D'autre part, on pourrait aussi envisager que les taux d'intérêt augmentent plus vite, par exemple parce que la prime de risque augmente, ce qui serait concevable en particulier dans les scénarios les plus dégradés. Des travaux empiriques ont en effet mis en évidence un lien entre le niveau de la prime de risque et celui de dette publique.

Afin de faire un test de sensibilité, deux variantes de taux sont simulées : l'une suppose que les taux à l'émission restent plus bas que ce que prévoit le *Consensus Forecasts* : l'écart avec celui-ci croît progressivement avec les années, le taux à l'émission finissant 100 points de base plus bas en 2030. L'autre suppose de façon symétrique que les taux à l'émission remontent plus rapidement et s'établissent 100 points de base plus haut en 2030. Ces deux variantes sur les hypothèses de taux peuvent être testées sur les trois scénarios économiques. Par simplification, les graphiques ne retracent que les cas où la variante basse de taux s'applique au scénario de rattrapage, et celui où la variante haute de taux s'applique au scénario de faiblesse persistante (cas « polaires »).

Tableau n° 16 : hypothèses de taux d'intérêt

<i>Scénarios</i>	Taux émission 2025	Taux émission 2030	Taux apparent 2025	Taux apparent 2030	Croissance en valeur 2030
<i>Hypothèse de référence (Consensus Forecasts)</i>	1,5 %	2,9 %	1,2 %	1,7 %	3,15 % (*)
<i>Variante de -100 points de base en 2030</i>	0,9 %	1,9 %	1,0 %	1,2 %	3,15 % (*)
<i>Variante de +100 points de base en 2030</i>	2,1 %	3,9 %	1,3 %	2,2 %	3,15 % (*)

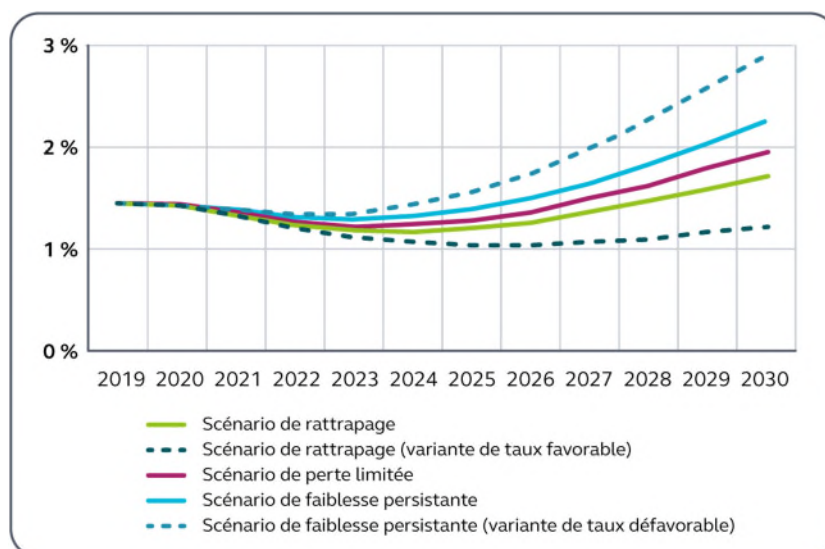
Source : Cour des Comptes. L'hypothèse de référence pour les taux à l'émission est issue du Consensus Forecasts d'avril 2020

(*) 2,9 % dans le scénario de faiblesse persistante.

Les évolutions de la charge d'intérêts diffèrent en fonction des scénarios économiques et de l'hypothèse retenue sur les taux (cf. graphique). En début de période (jusque vers 2023), la charge d'intérêts aurait tendance à diminuer, malgré le surcroît de dette, même dans le scénario de faiblesse persistante. Ceci reflète une baisse du taux apparent, du fait du renouvellement progressif à des taux faibles des dettes passées, dans le prolongement de ce qui a été observé dans les années récentes.

Au-delà, dans le scénario le plus favorable (rattrapage), la charge d'intérêts se stabiliserait mais elle repartirait ensuite à la hausse. La hausse serait plus nette dans le scénario de perte limitée, et elle serait encore plus importante et rapide dans celui de faiblesse persistante. Entre 2020 et 2030, la charge d'intérêts augmenterait de plus de ½ point de PIB et de près de 1 point de PIB respectivement dans ces scénarios, avec l'hypothèse de taux du *Consensus Forecasts*. Dans le cas du scénario de faiblesse persistante et de la variante de taux haut, qui pourrait refléter une augmentation de la prime de risque sur la dette française, l'accroissement de la charge d'intérêts serait plus brutale encore.

**Graphique n° 23 : charge d'intérêts dans les trois scénarios stylisés
(en points de PIB)**



Source : Cour des comptes

Au-delà des montants qui ne sont qu'illustratifs, ces simulations montrent que si la charge d'intérêts peut rester contenue dans les prochaines années grâce à l'environnement de taux faibles, elle finira par repartir à la hausse lorsque ceux-ci augmenteront, ce d'autant plus que la dette accumulée entretemps aura été importante. Une fois qu'elle s'enclenche, une telle évolution haussière peut être rapide et de grande ampleur, *a fortiori* si un cercle vicieux s'installe dans lequel le niveau élevé de la dette conduit à une augmentation de la prime de risque.

C - Les enseignements

Les scénarios présentés dans cette section ont pour vocation d'illustrer le type d'évolutions auxquelles on peut s'attendre, selon diverses hypothèses, en particulier s'agissant du scénario économique. Même s'ils conduisent à des fourchettes d'évolutions larges, ils ne couvrent pas l'ensemble des possibles. Au-delà des incertitudes, cet exercice souligne plusieurs enseignements.

D'abord, la convalescence des finances publiques sera, dans le meilleur des cas, progressive. Le déficit pourrait certes diminuer assez rapidement en cas de rebond vigoureux, tel que simulé dans le scénario de « rattrapage », mais la dette, même dans ce scénario, resterait encore supérieure, au bout de 10 ans, à son niveau d'avant la crise. Surtout, un tel scénario repose sur des hypothèses très optimistes : l'analyse des récessions passées suggère que des pertes en niveau d'activité sont fréquemment observées en sortie de récession. Même si la crise sanitaire revêt des caractéristiques particulières, ce scénario « de rattrapage » apparaît nettement favorable, d'autant qu'il suppose l'absence de nouveaux chocs durant la période. Il serait imprudent de le retenir comme seule référence dans l'élaboration d'une stratégie de finances publiques.

Un scénario de type « perte limitée » donne une indication des tendances que l'on peut escompter dans l'hypothèse de séquelles durables, mais somme toute assez contenues. Dans ce scénario, après une probable diminution en début de période de projection, la dette peinerait assez vite à refluer en part de PIB, d'une façon comparable à ce qui s'est produit en France à la suite des chocs d'ampleur des décennies antérieures. Ce scénario ne conduirait pas forcément à un alourdissement massif de la charge d'intérêts à court terme dans la mesure où, comme il en est fait ici l'hypothèse, les taux d'intérêt resteraient faibles pendant plusieurs années. Mais une évolution de ce type serait porteuse de risques sérieux à moyen et long termes – voire à plus brève échéance en cas de nouveau choc ou de montée plus rapide des taux. Elle ne permettrait pas de montrer la capacité de la France à maîtriser sa dette en faisant reculer celle-ci en part de PIB en période de conjoncture revenue à la normale. Pour cela, il serait nécessaire de réduire davantage le déficit à moyen terme en ramenant celui-ci plus près de l'équilibre.

Enfin, dans un scénario de type « faiblesse persistante », les tensions sur les finances publiques seraient plus rapidement patentes, le déficit se maintenant à un niveau très élevé tandis que la dette repartirait fortement à la hausse en part de PIB. Les risques et les difficultés évoqués dans le cas du scénario de perte modérée prendraient alors un caractère beaucoup plus pressant.

Ces divers scénarios reposent aussi sur l'hypothèse conventionnelle d'une progression constante des dépenses publiques en volume et supposent une absence de baisse d'impôts. Or, les dépenses publiques devraient aussi être soumises dans les années à venir à des pressions à la hausse (en lien notamment avec les dépenses de santé, de vieillissement, de politiques de lutte contre le changement climatique), dépenses qui n'ont pas été intégrées dans les scénarios présentés ici. Pour redresser la

trajectoire, il faut que la croissance de la dépense publique s'établisse nettement en dessous de la croissance potentielle tout en tenant compte de ces besoins. À défaut, les prélèvements obligatoires devraient augmenter, au risque d'handicaper la croissance.

Ces scénarios illustrent enfin l'impact de la charge d'intérêts dans la dynamique de la dette publique à moyen terme. Dans tous les scénarios, la charge de la dette est limitée au cours des premières années du fait des conditions de financement futures mais également « passées ». Le maintien d'un effet favorable sur la dynamique de la dette est cependant incertain à un horizon plus lointain et ne doit pas masquer les efforts à réaliser en matière d'amélioration du solde primaire à moyen terme.

Au total, il serait imprudent de tabler sur le simple retour de la croissance après la crise sanitaire pour assurer la maîtrise de la trajectoire de dette publique. À taux de prélèvements obligatoires stabilisé, retrouver une trajectoire de dette plus favorable imposera que la croissance des dépenses publiques soit significativement plus faible que celle constatée ces dernières années. Un effort important de redressement devra donc être engagé, et poursuivi dans la durée, afin d'assurer la soutenabilité des finances publiques.

II - La maîtrise de l'endettement, une condition de la soutenabilité des finances publiques

La soutenabilité signifie la capacité à honorer ses engagements. Selon une définition conforme à celle retenue par le Fonds monétaire international, la situation des finances publiques peut être considérée comme soutenable lorsque l'État est en capacité d'honorer ses obligations présentes et futures en menant des politiques économiquement faisables et politiquement réalistes.

Cette capacité dépend d'évolutions qui ne sont pas entièrement prévisibles : rythme moyen de croissance, conséquences du changement climatique, crises politiques ou sociales... Elle dépend également des choix politiques futurs, faits par le Gouvernement actuel ou par ceux qui lui succéderont. Dès lors le jugement sur la soutenabilité des finances publiques d'un pays a un caractère « relatif » : il ne conduit pas, sauf cas bien tranché, à des réponses univoques.

Les analyses de soutenabilité visent à porter de telles appréciations en rassemblant les données utiles pour les fonder (cf. annexe n° 4). Dans ces analyses, la dynamique du rapport de la dette publique au PIB (le « ratio de dette ») joue en général un rôle central. Dans le contexte de dettes publiques élevées en France et chez certains de ses partenaires, cette partie revient ainsi sur la notion de soutenabilité puis examine les expériences historiques de réduction de la dette publique.

A - Un contrôle nécessaire du ratio d'endettement pour assurer la soutenabilité

1 - Le ratio de dette sur PIB, une valeur clé à surveiller

La soutenabilité dépend de la capacité d'un gouvernement à assurer dans le temps l'équilibre entre les ressources et les charges, en tenant compte des possibilités de financement.

Se placer continûment à l'équilibre, en prélevant chaque année autant qu'il est dépensé, peut ne pas être optimal. Il est parfois préférable de s'écarter de l'équilibre, au moins de façon temporaire, et de financer une fraction des dépenses par endettement plutôt que par impôt, par exemple pour amortir les chocs conjoncturels ou favoriser un surcroît d'investissement.

Le recours à la dette, même pour des motifs efficaces, suppose toutefois de satisfaire la contrainte budgétaire de façon inter-temporelle. La dette publique émise doit pour cela être compatible avec les ressources que peut mobiliser la puissance publique pour assurer son service. Or, ces ressources proviennent surtout de la capacité de l'État à lever l'impôt, les ressources mobilisables dépendant de la richesse produite, c'est-à-dire du PIB. C'est pourquoi le rapport de la dette publique au PIB revêt une importance particulière pour apprécier la soutenabilité.

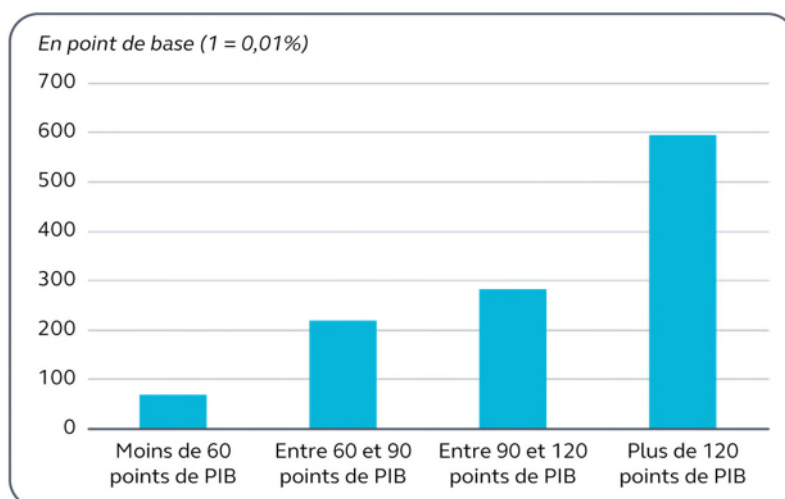
2 - Une dynamique d'endettement à maintenir sous contrôle pour préserver la confiance

La soutenabilité est en principe assurée lorsque le ratio dette/PIB est stable. S'il n'y a pas d'indications précises sur le niveau approprié d'une telle stabilisation, les risques encourus sont d'autant plus importants que ce niveau est élevé.

En effet, plus le niveau d'endettement relativement au PIB est élevé, plus les détenteurs de titres publics peuvent douter de la capacité de l'État à lever dans le futur assez de ressources pour rembourser ses dettes et continuer à financer ses charges. Dans ce cas, la dette publique n'est plus acceptée qu'en contrepartie d'une prime de risque relativement à d'autres actifs jugés plus sûrs (cf. graphique) ; la prime de risque accroît la charge d'intérêts⁷³.

Si la situation de finances publiques se détériore davantage, par exemple en raison d'un choc économique poussant encore la dette à la hausse, le risque est que survienne une « crise de la dette ». Dans celle-ci, les créanciers refusent de prêter à l'État, même avec une prime de risque, et celui-ci ne peut effectivement plus faire face à ses échéances.

Graphique n° 24 : écarts moyens de taux à dix ans avec l'Allemagne en fonction de la dette rapportée au PIB (pays de la zone euro, 2010-2019)



Source : Cour des comptes à partir de données de la Banque centrale européenne (taux d'intérêt) et d'Eurostat (dettes publiques)

⁷³ Pour une étude assez récente sur les pays de la zone euro, voir D. Monteiro et B. Vasicek (2018), *A retrospective look at sovereign bond dynamics in the euro area*, Quartely report on the euro area, Vol.17, n° 4, Commission européenne, ainsi que les références citées dans cet article. Les études montrent aussi que la prime de risque croît de façon non linéaire avec la dette et que la relation entre ces deux variables n'est pas stable.

Une banque centrale pourrait en théorie empêcher une telle situation de cessation de paiements en prêtant à l'État ou en achetant les titres de sa dette. Elle a ainsi la capacité de neutraliser tout risque d'illiquidité. Toutefois, une banque centrale qui serait prête à garantir sans limite la dette publique, même lorsque celle-ci suit une trajectoire incontrôlée, devrait aussi renoncer à contrôler l'offre de monnaie et donc à maîtriser l'inflation et maintenir la confiance dans la monnaie. Une telle pratique serait en tout état de cause contraire aux traités européens.

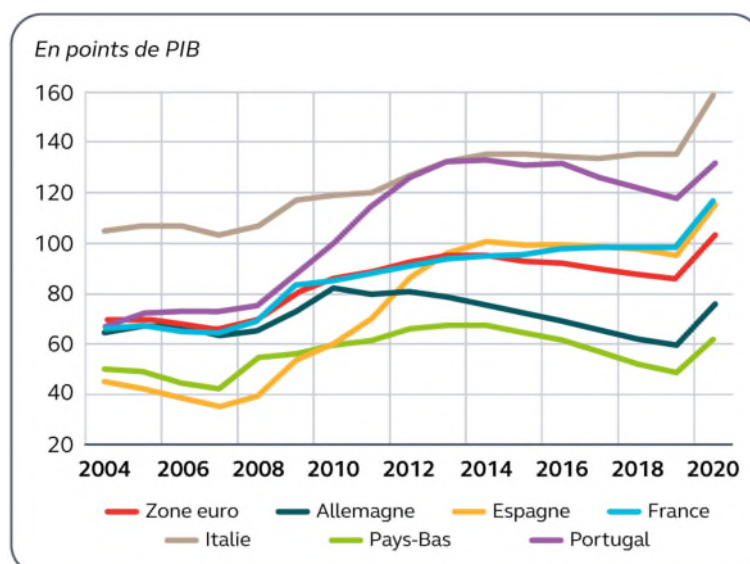
Pour éviter une telle situation, l'État doit démontrer sa capacité à garder sous contrôle sa dynamique d'endettement. Le rapport de la dette au PIB et sa dynamique ne sont toutefois pas les seules données pertinentes pour apprécier la soutenabilité. Doit notamment être aussi considérée, comme l'indique la définition de la soutenabilité retenue par le FMI, la capacité à procéder aux ajustements nécessaires pour réduire les déficits et garder le contrôle de la trajectoire d'endettement ; l'acceptabilité d'une hausse des prélèvements obligatoires ou d'économies en dépenses est donc un élément important. L'existence d'une épargne privée abondante (comme au Japon), ou à l'inverse, la présence de déséquilibres extérieurs (comme dans certains pays de la zone euro avant la crise financière de 2009), le sont tout autant.

Il reste que pour assurer la soutenabilité des finances publiques, il convient de contenir le ratio de dette au PIB à un niveau jugé « sûr », même si un tel niveau ne peut être fixé de façon purement objective et peut varier en fonction du contexte.

3 - La fragilité des pays très endettés en cas de choc

Les chocs majeurs, comme la crise sanitaire actuelle ou la récession de 2009, font augmenter brutalement les ratios d'endettement (cf. graphique). Ils placent les États devant une situation d'autant plus difficile que leur niveau d'endettement était déjà élevé avant le choc.

Graphique n° 25 : dette des administrations publiques rapportée au PIB, pays de la zone euro



Source : Commission européenne (prévisions de mai 2020), calculs Cour des comptes

Lorsque la dette est initialement faible et reste ainsi modérée à la suite du choc, il n'est pas nécessaire, ni même forcément opportun, de chercher à trop la réduire⁷⁴. En effet, l'effort budgétaire requis pour réduire la dette a un coût économique, sa mise en œuvre pesant à court terme sur la demande et pouvant amoindrir la croissance à plus long terme, par exemple du fait d'une fiscalité plus lourde ou du renoncement à des investissements efficaces. Dans ces conditions, une stabilisation du ratio d'endettement au niveau d'après crise suffit à assurer la soutenabilité, sans payer les coûts d'un ajustement budgétaire.

La situation est beaucoup plus délicate lorsque le niveau d'endettement est déjà important avant la survenance du choc. Dans ce cas se présente un arbitrage difficile entre les coûts économiques de réduction de la dette et les risques d'une crise de la dette. Réduire la dette une fois la crise passée est préférable au-delà d'un certain seuil d'endettement et permet de restaurer des marges pour faire face à d'autres futurs chocs dans de bonnes conditions. Réduire la dette permet aussi de diminuer la prime de risque, ce qui facilite la réalisation des efforts budgétaires.

⁷⁴ Cf. sur ce point et sur l'arbitrage évoqué à l'alinéa suivant : J. Ostry, A. Ghosh et R. Espinoza, *When should public debt be reduced ?*, 2015, IMF Staff discussion note.

Les termes de cet arbitrage peuvent varier dans le temps et avec les circonstances. Toutefois, la maîtrise de la trajectoire est mise en doute lorsque, de façon répétée, le ratio de dette augmente à l'occasion de chocs, sans jamais être réduit par la suite en période normale. Or, ce type de trajectoire à effets de cliquet successifs correspond à celle suivie par la France depuis quatre décennies.

B - Dans le passé, hors crises majeures, la réduction des dettes a nécessité une certaine discipline budgétaire

L'expérience historique montre que la réduction des dettes a suivi des voies très diverses. Cependant, si l'on met à part les épisodes extrêmes (défaut, hyperinflation...), une telle réduction, même favorisée par l'environnement monétaire et financier, n'a pu s'opérer sans discipline budgétaire.

1 - Des expériences très variées

Plusieurs études, dont une du FMI⁷⁵ portant sur une perspective historique très longue, fournissent des enseignements sur l'évolution de la dette publique une fois que celle-ci a atteint un niveau élevé.

Au cours des 150 dernières années, les périodes de forte augmentation de l'endettement correspondent aux guerres et aux graves récessions (début des années 1930, fin de la décennie 2000).

L'étude du FMI note que le devenir de la dette publique une fois que celle-ci a passé 100 points de PIB est très variable : 15 ans après le franchissement de ce seuil, le rapport de la dette publique au PIB se situe dans une fourchette très vaste, allant de 40 % à 190 % dans 90 % des cas (et ainsi, en dehors de cette fourchette dans 10 % des cas). À titre d'exemple, la dette publique de l'Italie, qui a dépassé 100 points de PIB au début des années 1990, a poursuivi sa hausse jusqu'à près de 135 points en 2019, tandis que celle de la Belgique a diminué de 141 points de PIB en 1993 à 89 points de PIB en 2007, à la veille de la crise financière.

⁷⁵ Voir FMI, « *The good, the bad and the ugly: 100 years of dealing with public debt overhangs* », *Perspectives économiques mondiales*, octobre 2012 ; B. Eichengreen, A. El-Ganainy, R. Pedro Esteves et K. Mitchener, *Public Debt Through the Ages*, 2019, IMF working paper WP/19/6 ; S. Bernardini, C. Cottarelli, G. Galli et C. Valdes, *Reducing public debt: the experience of advanced economies over the last 70 years*, 2019, Luiss Policy Brief.

Des épisodes majeurs de restructuration de dette ou même de répudiation se sont produits entre les deux guerres mondiales, les dettes en cascade héritées du premier conflit mondial n'étant *in fine* que partiellement honorées⁷⁶. Depuis 1950 de tels événements ont été rares dans les pays dits avancés et notamment en Europe, une exception étant la Grèce qui a renégocié sa dette en 2012. Des défauts ou des restructurations se sont en revanche produits dans divers pays émergents.

La restructuration de la dette : une expérience douloureuse

Les conséquences d'une restructuration de la dette publique sont souvent douloureuses. D'abord, une restructuration de dette n'élimine pas le besoin de réduire le déficit par des mesures d'économies ou de hausses d'impôts. Au contraire, la restructuration peut rendre ce besoin plus pressant, en coupant le pays des financements extérieurs et donc en l'obligeant à équilibrer sans tarder ses comptes. De plus, un pays ayant restructuré sa dette voit sa crédibilité durablement affectée et doit payer plus cher pour faire appel de nouveau à l'emprunt.

Ensuite, une restructuration étant équivalente du point de vue économique à un impôt sur les détenteurs de titres publics, elle diminue le patrimoine des ménages. Dans la mesure où ceux-ci sont des résidents, la demande intérieure du pays concerné peut être fortement affaiblie, pesant alors sur l'activité⁷⁷. En outre, la restructuration a toutes chances de peser sur les bilans bancaires, risquant de déclencher une crise financière et du crédit. Ceci peut amener à devoir recapitaliser les banques par de l'argent public, venant en retour limiter la réduction de dette publique obtenue par la restructuration.

Le cas de la Grèce, qui a négocié une restructuration en 2012 avec ses créanciers privés, illustre toutes ces difficultés. Une restructuration de la dette est donc très loin d'être une voie indolore. En général, elle est considérée comme une option de dernier ressort lorsqu'un pays n'a plus d'autre choix.

⁷⁶ Pour une documentation, cf. notamment C. Reinhart et C. Trebesch, *A Distant Mirror of Debt, Default, and Relief*, 2014, CEPR Discussion Paper n° 10195.

⁷⁷ Bien que variables, les effets sur la croissance d'une restructuration sont souvent significativement négatifs. Cf. T. Asonuma, M. Chamon, A. Erce et A. Sasahara, *Costs of Sovereign Defaults: Restructuring Strategies, Bank Distress and the Capital Inflow-Credit Channel*, 2019, Document de travail du FMI WP/19/69.

2 - Le cas de la France : l'évolution de la dette publique sur longue période

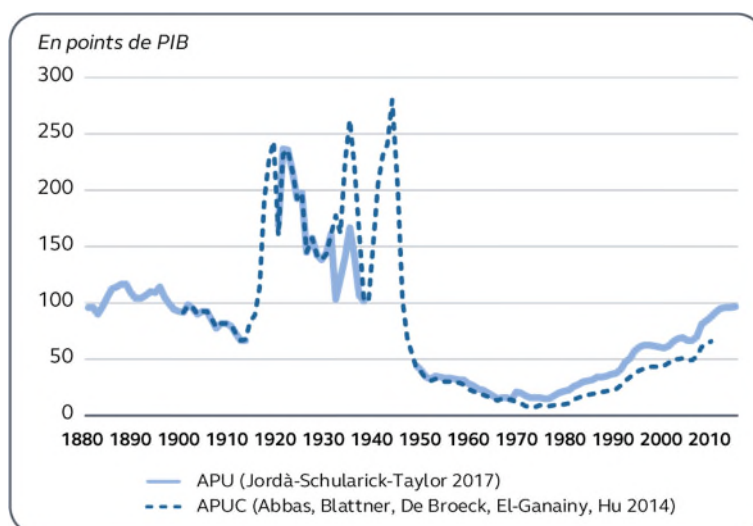
Depuis 1880, la dette publique de la France a connu des évolutions très contrastées et a beaucoup progressé à l'occasion des deux guerres mondiales, même si les données sur longue période comportent des incertitudes importantes. Elle s'est également réduite à plusieurs reprises.

Ainsi, à la fin du XIX^{ème} siècle et au début du XX^{ème}, la dette a diminué en part de PIB par la voie d'un ajustement budgétaire classique. L'excédent primaire est évalué à 2,6 points de PIB en moyenne entre les années 1896 et 1913. Cet excédent primaire explique à lui seul la quasi-totalité de la forte réduction en un peu moins de vingt ans de la dette (plus de 45 points de PIB de baisse), les autres facteurs jouant peu.

Dans l'entre-deux guerres, la diminution de la dette est passée par des événements beaucoup plus « atypiques », et qui ont fortement marqué l'époque. Il s'agit d'abord, dans les années 1920, d'une très forte inflation : les prix auraient, selon les données disponibles, plus que doublé entre 1919 et 1927, affectant considérablement les épargnants. Ensuite, dans le contexte plus général du rééchelonnement des réparations et des dettes de guerre, la France a conclu des accords de restructuration de ses créances avec les États-Unis (avril 1926) et le Royaume-Uni (juillet 1926). Enfin, elle a bénéficié, entre 1932 et 1934, d'une forte remise de dette supplémentaire vis-à-vis des États-Unis, estimée à 52 points de PIB en valeur faciale⁷⁸.

⁷⁸ Cf. Reinhart et Trebesch (2014), op. cité.

**Graphique n° 26 : évolution du ratio dette publique sur PIB
de la France**



Note : Les données en pointillés portent sur les administrations publiques centrales (APUC, correspondant à l'État et à ses agences) uniquement tandis que le trait plein portent sur l'ensemble des administrations publiques (APU, comprenant aussi les administrations de sécurité sociale et les administrations publiques locales). Les divergences de séries pendant l'entre-deux guerres illustrent les difficultés à assurer la continuité de telles données, qui sont de façon générale à prendre avec précaution.

Source : Cour des comptes à partir de données de deux articles économiques⁷⁹

Juste après la Seconde Guerre mondiale, le rapport de la dette au PIB a également connu une forte chute. Celle-ci s'explique à la fois par le fort rebond de la production dans la période de reconstruction et par une inflation très élevée, de plus de 50 % par an en moyenne de 1945 à 1948.

Dans les années qui ont suivi, la diminution de la dette publique française s'est poursuivie. Celle-ci est passée par une relative maîtrise du solde primaire (davantage dans les années 1960 que 1950), et surtout par une forte croissance du PIB (plus de 5 % en volume comme en prix de 1949 à 1966), tandis que les taux d'intérêt restaient contenus. En part de PIB, la dette a ainsi atteint un point bas à environ 15 points de PIB à l'issue des « Trente Glorieuses ».

⁷⁹ S. Ali Abbas, L. Blattner, M. De Broeck, A. El-Ganainy et M. Hu, *Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective*, 2014, IMF working paper WP/14/162 ; Ò. Jordà, M. Schularick et A. Taylor, *Macrofinancial history and the new business cycle facts*, 2017, NBER Macroeconomics annual 2016, volume 31, éd. M. Eichenbaum et J. Parker, University of Chicago Press.

3 - Hors forte inflation, des redressements requérant une combinaison de facteurs favorables et une discipline budgétaire

L'examen des épisodes de réduction importante de la dette publique par rapport au PIB depuis 1950 fait ressortir deux catégories, selon le principal canal de réduction de la dette à l'œuvre⁸⁰.

De la fin des années 1940 aux années 1970, un grand nombre de pays avancés ont, comme la France, réduit leur ratio de dette grâce à une combinaison de facteurs favorables. Le premier facteur provient d'un « effet boule de neige favorable »⁸¹, fruit d'une croissance en volume forte, d'une inflation modérée mais significative, et de taux d'intérêt faibles. Il en est résulté une réduction du poids de la dette en part de PIB s'élevant en moyenne à plus de 4 points de PIB par an. Dans le même temps, la plupart des pays avancés ont aussi diminué leur endettement grâce à une maîtrise de leur solde public primaire : celui-ci s'est inscrit en moyenne en excédent de plus de 1 point de PIB pendant ces épisodes.

Depuis les années 1980, les épisodes de réduction large de la dette identifiés se sont principalement faits par des excédents primaires qui se sont établis à 3,9 points de PIB par an en moyenne. L'effet « boule de neige » a cette fois joué de façon légèrement défavorable en général, ce qui correspond à une situation de taux d'intérêt nominal un peu supérieur au taux de croissance en valeur, mais de façon limitée.

La grande majorité des épisodes récents de réduction de dette concernent des pays européens, comme la Belgique, les Pays-Bas, les pays nordiques, l'Irlande et l'Espagne. Leur durée moyenne est de plus de douze ans, la réduction cumulée du ratio de dette s'établissant en moyenne à 41 points de pourcentage.

⁸⁰ Cf. Bernardini et alii (2019), op. cité. Les épisodes recensés dans cette étude correspondent à une réduction du rapport de la dette au PIB de 25 points au moins, ce qui conduit à identifier trente épisodes de ce type.

⁸¹ L'effet « boule de neige » mesure l'impact de l'écart entre le taux d'intérêt, qui accroît la dette via la charge d'intérêts, et le taux de croissance du PIB en valeur, qui affecte la dette héritée du passé rapportée au PIB.

Tableau n° 17 : sources de la réduction du ratio dette publique sur PIB (contributions à la baisse en points de PIB)

<i>Épisodes</i>	1950-1980	1980-2008
<i>Solde primaire</i>	1,2	3,9
<i>Effet « boule de neige »</i>	4,1	- 0,5
<i>Baisse annuelle moyenne de la dette</i>	5,3	3,3

Note de lecture : les épisodes identifiés de réduction de la dette ont conduit en moyenne à une réduction de 3,3 points de PIB par an du rapport de la dette au PIB s'agissant des épisodes postérieurs à 1980. Cela s'explique par un excédent moyen du solde primaire de 3,9 points de PIB, compensé à hauteur de 0,5 point de PIB en moyenne par l'effet « boule de neige » et les autres facteurs.

Source : Cour des comptes à partir des articles précités de Bernardini et alii (2019) et Eichengreen et alii (2019)

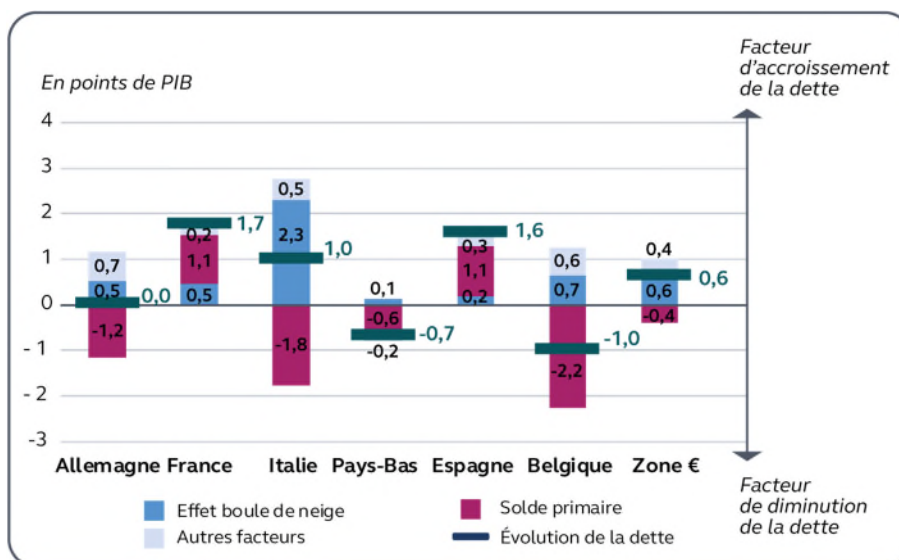
Si les deux catégories d'épisodes ont des caractéristiques différentes, le maintien d'une discipline budgétaire a été un ingrédient indispensable dans tous les cas. C'est également le cas s'agissant des pays de la zone euro depuis l'introduction de la monnaie unique.

4 - Depuis l'introduction de l'euro, la hausse de la dette en France reflète d'une discipline budgétaire moindre que chez ses partenaires

La dette publique moyenne de la zone euro a augmenté en part de PIB de 1999 à 2019, sous l'effet notamment de la récession de 2009. Toutefois, l'évolution a été différente selon les États membres, et les facteurs sous-jacents à ces évolutions sont aussi différents.

L'Allemagne, partant d'une situation assez semblable à celle de la France il y a vingt ans, est ainsi parvenue à ramener sa dette rapportée au PIB en 2019 à un niveau proche de ce qu'elle était lors de l'introduction de l'euro. Certains pays comme les Pays-Bas et plus encore la Belgique ont même réduit leur ratio de dette sur ces vingt années. Dans ces trois pays, le solde primaire s'est inscrit en excédent en moyenne, l'effet « boule de neige » jouant défavorablement, mais de façon modérée.

Graphique n° 27 : facteurs d'évolution annuelle de la dette publique, 1999-2019



Note de lecture : entre 1999 et 2019, la dette rapportée au PIB a augmenté en moyenne de 1,0 point de PIB par an en Italie. Cette évolution s'explique par un effet « boule de neige » de 2,3 points de PIB, un effet des ajustements flux stock de 0,5 point de PIB, compensés par un effet négatif du solde primaire de 1,8 point de PIB.

Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat

La France, l'Espagne et l'Italie ont de leur côté connu une progression de leur ratio d'endettement. Dans le cas de l'Italie, si le solde primaire a contribué de façon notable – davantage même qu'en Allemagne et aux Pays-Bas – à réduire la dette, cela n'a pas suffi pour autant à compenser l'effet « boule de neige » résultant de la combinaison d'une faible croissance et de taux d'intérêt sensiblement plus élevés que la moyenne, reflet de la prime de risque sur les titres italiens. Le cas de l'Italie montre ainsi la grande difficulté à s'extraire d'une « trappe à dette » lorsque les perspectives de croissance sont faibles et que les marchés font supporter des primes de risque significatives.

En France et en Espagne en revanche, c'est la persistance de déficits primaires significatifs en moyenne sur la période⁸² qui a été le principal facteur de hausse de la dette.

⁸² L'Espagne avait conduit au préalable une politique budgétaire plutôt « vertueuse », doublée d'une forte croissance. Elle a été très frappée par la récession de 2009.

Ainsi, malgré un contexte macroéconomique aussi favorable qu'en Allemagne et beaucoup plus favorable qu'en Italie, la France n'a pas su maîtriser son endettement sur la dernière décennie, du fait d'une incapacité à dégager un solde primaire suffisant d'une manière durable.

5 - Les épisodes réussis de réduction de dette conjuguent assainissement budgétaire et conditions favorables

En conclusion, si l'on laisse de côté les épisodes extrêmes (défauts, hyperinflation...), qui sont au reste davantage subis que le résultat d'une stratégie, les phases de réduction réussie de la dette rapportée au PIB requièrent toujours un effort d'assainissement budgétaire conjointement à des conditions favorables à la croissance, en particulier un environnement monétaire et financier accommodant⁸³.

L'expérience historique et celle plus récente en zone euro montre qu'il est possible de réduire fortement la dette sur une période d'une ou deux décennies. En revanche, les dettes publiques ne sont pas réduites lorsque des taux d'intérêt élevés s'ajoutent à une orientation budgétaire restrictive, car cette combinaison de politiques déprime l'activité. Elles ne sont pas non plus réduites en l'absence de mesures de réduction des déficits.

En zone euro, les conditions monétaires sont actuellement très accommodantes et elles pourraient le rester encore de nombreuses années, même si cela ne peut être tenu pour certain. L'une des conditions nécessaires à une stratégie de maîtrise de la dette, notamment pour les pays comme la France où la dette rapportée au PIB est élevée, devrait ainsi être remplie.

Il reste qu'une telle maîtrise suppose un effort de redressement, comme l'ont illustré les scénarios présentés. Cet effort pourrait être facilité par l'élaboration de règles renouvelées de pilotage des finances publiques, aux niveaux européen et national.

⁸³ *A contrario*, un épisode notoire d'échec de réduction de la dette publique est le Royaume-Uni des années 1920. Malgré des excédents primaires élevés, la dette publique a continué à augmenter, les conditions monétaires étant très restrictives du fait de la défense de la parité de la livre.

III - Inscrire une stratégie de dette soutenable dans les règles budgétaires européennes et nationales

L'élaboration de la stratégie de finances publiques est intimement liée aux engagements européens de la France. Dans le cadre du déclenchement par les institutions européennes de la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance, l'application des règles ordinaires de finances publiques a été suspendue.

Après la crise sanitaire, la réflexion amorcée à la fin de l'année 2019 sur le cadre de gouvernance des finances publiques devra se préciser afin de mettre en place, sur une base partagée avec nos partenaires, une stratégie de finances publiques favorable à la croissance et veillant à la soutenabilité des finances publiques.

A - Des règles de finances publiques au cœur du contrat européen

Les règles de finances publiques sont au cœur du dispositif de la monnaie unique, même si le bilan de leurs effets apparaît nuancé. Le déclenchement de la clause dérogatoire générale soulève la question de leur devenir.

1 - Les fondements de l'union économique et monétaire

L'Union économique et monétaire (UEM) repose sur une banque centrale indépendante chargée de la politique monétaire et un cadre de coordination des politiques économiques des États membres dont les règles de finances publiques constituent un élément central.

Ce cadre est la traduction de l'idée, au cœur du dispositif institué par les traités européens, que la monnaie commune requiert pour être viable une entente sur les principes de conduite des politiques budgétaires. À la racine de ce cadre se trouve la reconnaissance qu'en UEM, à la différence d'entités de nature fédérale comme le sont par exemple les États-Unis, la compétence budgétaire demeure une prérogative des États membres. Dans ces conditions, ce sont les règles de finances publiques qui matérialisent l'accord passé entre les participants sur la tenue de leurs politiques budgétaires.

Le contrat budgétaire institué par les traités se concentre sur un principe d'évitement des « déficits excessifs ». Deux critères, l'un de déficit et l'autre de dette, sont mis en avant pour apprécier une telle situation. Afin de ne pas dépasser 3 points de PIB pour le déficit public et 60 points de PIB pour la dette publique, les États membres sont tenus de mener des politiques prudentes et, en vertu des règlements du Pacte de stabilité et de croissance, de revenir à l'équilibre structurel des finances publiques puis de s'y maintenir.

Les règles de finances publiques européennes s'inscrivent ainsi dans une logique préventive visant à assurer la soutenabilité des finances publiques dans tous les États membres. L'importance accordée à ces objectifs se justifie, dans la conception des traités, par les risques que fait encourir l'indiscipline budgétaire pour la stabilité monétaire. Le cadre de coordination est complété à cet égard par une règle d'interdiction du financement monétaire des déficits publics par la banque centrale⁸⁴. Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne interdit également le renflouement d'entités publiques nationales par l'Union ou par un autre État membre.

Si les fondements de ce cadre de gouvernance n'ont pas varié depuis trente ans, ses modalités ont été amendées à plusieurs reprises, notamment au début des années 2010 afin de le renforcer à la suite de la crise financière. Les résultats obtenus étaient cependant considérés, dès avant la crise sanitaire, en demi-teinte.

2 - Avant la crise sanitaire, des résultats en demi-teinte

La Commission européenne a publié en janvier 2020 une « revue » de la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance⁸⁵ visant à ouvrir un débat sur l'avenir des règles budgétaires européennes.

⁸⁴ Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne exclut le financement direct des entités publiques par la banque centrale mais pas l'achat de titres publics sur le marché secondaire.

⁸⁵ *Economic governance review*, Communication de la Commission européenne, COM(2020) 55. D'un point de vue formel, la revue porte sur l'effectivité des textes législatifs adoptés en 2011 et 2013, dits « paquet de six » et « paquet de deux ».

La Commission, comme du reste de nombreux autres observateurs⁸⁶, tire un bilan nuancé de la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance. En positif, la Commission note que la totalité des États membres sont parvenus au fil des années 2010 à sortir de la procédure de déficit excessif. Les déviations par rapport aux règles auraient en moyenne un peu diminué en comparaison avec la période précédant la crise financière de 2009⁸⁷. Par ailleurs, prise dans son ensemble, la dette publique de la zone euro a reculé significativement au cours des années récentes.

Cependant, les trajectoires de finances publiques des États membres montrent une grande hétérogénéité (cf. chapitre I). La Commission observe que certains États membres parmi les plus endettés ne profitent pas des périodes de croissance pour diminuer leur dette en se plaçant à leur objectif de moyen terme. En pratique, dans les pays où il s'est avéré contraignant, le critère de réduction de la dette a été mis de côté par l'invocation de « facteurs pertinents », comme le respect d'autres règles ou la conduite de réformes. L'ensemble reste globalement peu contraignant en dehors de la procédure de déficit excessif, mais celle-ci a pour inconvénient de fonctionner de manière « pro-cyclique »⁸⁸.

La Commission reprend dans sa revue le constat partagé que le système souffre d'une grande complexité : les règles sont nombreuses⁸⁹ et complétées de diverses clauses visant à tenir compte de la conjoncture, des efforts de réformes et d'investissements, ou d'événements particuliers. Ce foisonnement nuit à une bonne appropriation. Chaque disposition ayant sa raison d'être, il fait aussi ressortir un arbitrage entre la simplicité des règles, nécessaire à leur clarté, et l'adaptation aux circonstances, source de complexité. Il existe cependant des possibilités de simplification sans perdre en contenu économique, voire en améliorant celui-ci (cf. *infra*).

⁸⁶ Voir entre autres : European Fiscal Board, *Assessment of EU fiscal rules, with a focus on six and two pack legislation*, 2019 ; Andrieu et alii, *Reforming fiscal governance in the European Union*, 2015, IMF Staff discussion note, n°15/09 ; Z. Darvas, P. Martin et X. Ragot, *Réformer les règles budgétaires européennes : simplification, stabilisation, soutenabilité*, 2018, Note du Conseil d'analyse économique, n° 47 ; L. Feld, C. Schmidt, I. Schnabel et V. Wieland, *Refocusing the European fiscal framework*, VoxEU, 12 septembre 2018.

⁸⁷ Selon le rapport du Comité budgétaire européen, le taux moyen de respect des règles a augmenté de 57 % avant la crise financière de 2009 à 63 % depuis celle-ci.

⁸⁸ Au sens où elle a pu conduire à exiger des efforts de redressement important en bas de cycle conjoncturel et à l'inverse, à ne pas contraindre lorsque le déficit est faible grâce à des recettes de nature seulement conjoncturelle. De plus, les programmations à moyen terme retracées dans les programmes de stabilité demeurent peu fiables, les objectifs étant repoussés dans le temps d'une programmation à la suivante.

⁸⁹ Quatre règles principales (portant sur le déficit nominal, la dette, le déficit structurel et l'évolution de la dépense), s'appliquant elles-mêmes de plusieurs façons, notamment selon que le pays se trouve dans le « bras préventif » ou en procédure de déficit excessif.

Au-delà de la conception des règles, l'expérience illustre aussi que, pour être opératoire, un système de coordination suppose un accord suffisant entre les participants sur ce qui en constitue les obligations. En l'absence d'un tel accord, la coordination bute sur d'inévitables limites, les États membres demeurant libres de leurs choix budgétaires⁹⁰, tandis que les possibilités de les contraindre sont limitées et que leur utilisation peut être jugée inopportune d'un point de vue politique. De fait, la Commission note qu'il n'est que peu ou pas fait recours aux étapes de procédure les plus lourdes du Pacte, un compromis étant en général recherché de façon à éviter de les déclencher. Quant aux sanctions financières, leur utilisation n'est *de facto* envisagée qu'en dernier recours.

3 - Avec la crise sanitaire, un déclenchement de la « clause dérogatoire générale »

Dans le contexte exceptionnel de la crise sanitaire et compte tenu de la récession économique sévère à l'échelle de l'Union européenne et de la zone euro, le Conseil a, sur proposition de la Commission, considéré le 23 mars 2020 que les conditions étaient réunies pour un déclenchement de la clause dite « dérogatoire générale ».

Cette clause a été introduite en 2011 dans le Pacte de stabilité et de croissance à la lumière de l'expérience de la récession de 2009. Applicable en cas de « *grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'Union* », elle permet de s'écarter des obligations s'appliquant en temps normal et offre ainsi la flexibilité nécessaire pour que les budgets nationaux soutiennent l'économie en répondant de manière coordonnée à un choc majeur⁹¹.

L'activation de la clause dérogatoire générale ne suspend pas le Pacte de stabilité et de croissance en tant que tel, mais permet de reformuler les exigences de celui-ci en tenant compte du contexte exceptionnel. Dans ses recommandations émises le 20 mai 2020, la Commission invite la France comme les autres États membres à prendre les mesures nécessaires pour lutter contre l'épidémie et soutenir l'économie et la reprise, puis,

⁹⁰ Certains pays (Grèce, Irlande, Portugal, Chypre) ont fait appel à un programme d'assistance financière au début des années 2010 et ont dû cependant en négocier les conditions avec leurs partenaires, s'agissant notamment de la trajectoire budgétaire.

⁹¹ La clause dérogatoire générale résulte, dans le cas du règlement (CE) n° 1466/97 (« bras préventif » du pacte de stabilité) de son article 5, paragraphe 1, de son article 6, paragraphe 3, de son article 9, paragraphe 1 et de son article 10, paragraphe 3 ; et, dans le cas du règlement (CE) n° 1467/97 (« bras correctif » du pacte de stabilité), de ses articles 3, paragraphe 5, et 5, paragraphe 2.

lorsque les conditions économiques le permettront, à poursuivre une politique budgétaire visant à restaurer une position de finances publiques prudente à moyen terme assurant la soutenabilité de la dette et favorisant l'investissement.

B - Un enjeu central : assurer tout à la fois la soutenabilité de la dette et la croissance économique

La réflexion sur l'évolution du cadre de gouvernance des finances publiques s'inscrit dans un contexte plus large, tant du point de vue de ses enjeux que par ses liens étroits avec les autres dimensions de l'approfondissement de l'UEM.

1 - Un défi pour le cadre de coordination : conforter la soutenabilité des dettes publiques

Si l'activation de la clause dérogatoire générale a offert la flexibilité nécessaire à court terme, l'héritage de la crise pour les finances publiques constitue un défi majeur pour l'avenir du cadre budgétaire européen.

Tous les principaux pays européens devraient connaître un déficit très élevé en 2020 conduisant à un relèvement général des niveaux de dette (cf. chapitre II). Mais les écarts de dette seraient, selon les prévisions de la Commission, plus marqués encore qu'avant la crise. Le paysage budgétaire d'après-crise s'annonce au moins aussi contrasté que celui d'avant-crise, voire davantage.

Cette situation de dette élevée, et peut-être plus encore cette divergence marquée entre les États membres en la matière, constituent un défi pour le cadre de coordination, dont l'objet est d'assurer la soutenabilité des finances publiques de l'ensemble des États membres.

Une stratégie de réduction de dette ne peut toutefois réussir que si elle s'accompagne d'une croissance suffisante. À cet égard, l'effort de consolidation dans les pays les plus endettés peut ainsi être rendu plus aisé par une combinaison de politiques économiques (*policy mix*) globalement favorable à la croissance au niveau européen.

2 - Une coordination des politiques budgétaires qui s'inscrit dans un cadre plus large

Le nécessaire assainissement budgétaire dans les pays européens les plus endettés s'inscrit dans un contexte européen plus large de recherche d'une combinaison de politiques économiques soutenant la croissance et la stabilité macroéconomique.

a) Une stratégie partagée de croissance

La poursuite de réformes économiques relevant le potentiel de croissance est favorable à la résorption des déséquilibres budgétaires. Sur le seul plan des finances publiques, cela suppose notamment de rehausser la qualité des dépenses publiques en augmentant leur efficacité et en privilégiant les investissements efficaces. Ces réformes économiques et budgétaires, si elles relèvent surtout de choix nationaux, doivent aussi s'inscrire dans le cadre de coordination.

Au-delà, les réformes au niveau national pourraient, selon les décisions que prendront les États membres, être complétées par un développement des instruments budgétaires communs. Le déclenchement de la clause dérogatoire générale a été accompagné de diverses initiatives en ce sens⁹². Mais l'essentiel de ces actions consiste en des redéploiements au sein du budget européen, et surtout, en la mise à disposition de lignes de crédit. Or, des prêts aux États membres ont pour conséquence d'augmenter encore le niveau de leur dette.

Des propositions ont été récemment avancées pour conférer à ces instruments une capacité d'emprunt en vue de financer des programmes de dépenses (cf. encadré) et concourir, de façon temporaire et dans le contexte exceptionnel créé par la crise sanitaire, à la reprise de l'activité et des investissements sans qu'augmentent les dettes nationales.

⁹² Notamment l'accélération du paiement de dépenses de cohésion du budget européen, un renforcement des capacités de prêts de la Banque européenne d'investissement, la mise à disposition d'une ligne de précaution à conditionnalité légère par le Mécanisme européen de stabilité et celle d'une ligne de crédit pour des dépenses d'assurance chômage soutenue par le budget européen.

De nouveaux instruments budgétaires communs : les propositions

La France et l'Allemagne ont proposé un fonds de 500 Md€ permettant à l'Union d'emprunter avec la garantie des États membres pour financer des dépenses faites dans le cadre du budget européen et visant à soutenir la reprise des économies, en particulier les régions et les secteurs les plus affectés par la crise sanitaire ainsi qu'à financer des investissements, notamment dans les transitions écologique et numérique. Le fonds serait temporaire et les emprunts remboursés à terme. Une contrepartie explicite de ce plan est un effort renouvelé au niveau national pour réaliser des réformes et respecter les engagements du cadre de coordination.

La Commission a proposé un instrument pour la relance (« *Next Generation EU* ») de 750 Md€ au sein du prochain cadre financier pluriannuel 2021-2027. Les fonds mobilisés par cet instrument seraient empruntés puis remboursés après 2028 en mobilisant de nouvelles ressources propres. Les emplois se répartiraient en 500 Md€ de subventions et 250 Md€ de prêts, tous dans le cadre de programmes européens, visant à soutenir les investissements et les réformes dans les États membres, inciter les investissements privés et renforcer les dispositifs de gestion des crises, notamment sanitaires.

Une initiative européenne de ce type, si elle était adoptée, soutiendrait la croissance dans tous les pays, bien que de façon différenciée selon la manière dont seraient réparties les dépenses. Pour cette raison, elle atténuerait, pour les budgets nationaux, l'arbitrage à court terme entre la nécessaire réduction des déficits et la reprise de l'activité. Elle appellerait donc logiquement dans le même temps une maîtrise accrue de l'endettement au niveau national. Ceci implique de renforcer l'engagement commun autour des objectifs inscrits dans le Pacte de stabilité et de croissance, sans exclure de faire évoluer les modalités précises de ce dernier pour le rendre plus effectif (cf. *infra*).

b) Des conditions monétaires favorables pouvant faciliter la discipline budgétaire mais non s'y substituer

Le système européen des banques centrales achète en zone euro des titres de dette publique en quantité importante depuis le lancement de son programme d'assouplissement quantitatif en 2014. Depuis mars 2020, dans le contexte de la crise sanitaire, la banque centrale européenne (BCE) met également en œuvre un programme d'achats d'urgence face à l'épidémie. Ces programmes ont pour objet, selon la BCE, de contribuer à la bonne transmission de sa politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro, conformément à son mandat de stabilité des prix.

Les programmes d'achats de dette publique peuvent contribuer, conformément à leur justification, à soutenir la croissance et à ramener l'inflation vers un niveau proche de 2 %. Une croissance réelle et nominale plus élevée favorise en retour la diminution relative des dettes publiques. De plus, les programmes d'achats de titres publics par la banque centrale améliorent les conditions de liquidité sur les marchés des obligations d'État.

De façon générale cependant, l'action d'une banque centrale indépendante est encadrée par les limites de son mandat. Même si l'inflation est faible aujourd'hui et pourrait le rester un certain temps, une banque centrale chargée de maintenir la stabilité des prix doit avoir la possibilité de resserrer la politique monétaire en relevant les taux d'intérêt, si cela est nécessaire à l'atteinte de ses objectifs. L'État ne peut échapper à cette hausse des taux que si la banque centrale, dont il est l'actionnaire, subit une perte d'un même montant, ce qui annule le bénéfice global de l'opération (cf. encadré).

Dettes publiques et action d'une banque centrale indépendante

Les banques centrales, en zone euro comme dans d'autres pays, peuvent acheter des titres publics afin de conduire la politique monétaire et de remplir de façon indépendante leur mandat. Au-delà de ces opérations, il est parfois évoqué que la banque centrale « efface » les créances qu'elle détient sur l'État, ou qu'elle s'engage à renouveler celles-ci de façon perpétuelle à taux nul.

De telles pistes présentent de sérieuses limites⁹³. En droit, il serait contraire aux traités en zone euro d'annuler une créance de la banque centrale sur une dette souveraine. Sur le fond, il convient d'abord de rappeler que des opérations de transferts de revenu ou d'actifs entre l'État et la banque centrale ne modifient pas le bilan agrégé de ces deux entités publiques et ne rehaussent donc pas, globalement, leur patrimoine net. En pratique, la banque centrale est redevable d'intérêts sur les dépôts auprès d'elle qu'elle crée en contrepartie de ses acquisitions d'actifs. Tel est en particulier le cas des dépôts des banques commerciales auprès de la BCE. En cas de retour de l'inflation, elle doit pouvoir relever de façon indépendante les taux d'intérêt sur ces réserves, de façon à ce que l'inflation reste conforme à son objectif. Dans cette situation, si la banque centrale continue dans le même temps à détenir de la dette publique à taux nul, elle subit une perte de revenu égale à l'économie réalisée par l'État sur son propre coût de financement, perte que pourrait supporter *in fine* l'État en recevant de moindres dividendes. Si en revanche la banque centrale ne relevait pas les taux sur les réserves bancaires, il s'enclencherait une spirale inflationniste : la banque centrale n'accomplirait alors pas son mandat de façon indépendante.

⁹³ Voir par exemple J. Barthelemy et A. Penlaver, *La monnaie de banque centrale n'a rien de magique*, 2020, Blog-note Eco Banque de France, billet n° 162.

De plus, dans la zone euro, la différenciation des dettes nationales par des primes de risque reflétant leur soutenabilité perçue par les investisseurs fait partie intégrante de l'architecture financière de la monnaie unique. La banque centrale ne peut ainsi pas s'engager à racheter la dette d'un État membre en toutes circonstances, car cela contreviendrait au Traité⁹⁴.

Au total, l'action de la banque centrale peut certes favoriser l'ajustement des finances publiques en stimulant la croissance et une inflation modérée, en ligne avec son propre mandat. En revanche, elle ne peut se substituer à une politique de finances publiques assurant la soutenabilité. L'architecture de la zone euro requiert ainsi un effort de convergence des niveaux de dettes publiques des États membres.

3 - Réaffirmer l'ambition commune en matière de maîtrise des dettes et simplifier les règles budgétaires

Le cadre budgétaire européen peut jouer un rôle d'ancrage à une stratégie crédible de soutenabilité des dettes nationales.

a) L'enjeu : maîtriser les trajectoires de dette

La divergence marquée des situations de dette constitue un défi pour la mise en place d'un cadre de coordination. Les États membres, en application des traités, sont tenus de ramener leur dette rapportée au PIB sous le seuil de 60 %. Si cette perspective n'est pas réaliste à un horizon tangible pour les pays fortement endettés, le critère de dette peut être interprété, conformément au Traité, comme un engagement portant sur un rythme satisfaisant de réduction du ratio de dette publique.

Pour les pays européens à fort niveau de dette, il est ainsi nécessaire de montrer que la trajectoire d'endettement est sous contrôle. Ceci implique la capacité à réduire effectivement le rapport de la dette au PIB en dehors des périodes de crise. Pour autant, cette réduction peut se faire à un rythme mesuré qui ne compromette pas la croissance, tant que le pays peut se financer à des taux modérés.

⁹⁴ Pour une exposition de ces points, cf. B. Coeuré, *Sovereign debt in the euro area: too safe or too risky?*, Discours à l'université Harvard, 3 novembre 2016.

L'enjeu est donc de définir un niveau d'ambition partagée par les États membres pour l'évolution à moyen et long termes du rapport de la dette au PIB. Ce « contrat » assurerait la confiance en faisant ressortir une stratégie commune qui ancrerait les anticipations des différents acteurs et permettrait à la banque centrale de poursuivre son objectif de stabilité de la monnaie.

b) Renforcer l'effectivité des règles, notamment en les simplifiant

Dès avant l'irruption de la crise sanitaire, une réflexion avait été engagée autour de la « revue » publiée par la Commission (cf. *supra*) en vue de renforcer l'effectivité des règles, notamment en simplifiant celles-ci. Les pistes évoquées dans ce cadre, si elles étaient suivies, modifieraient le contenu technique des exigences au titre du Pacte de stabilité et de croissance, sans en altérer le principe fondamental d'évitement des déficits publics excessifs.

Ainsi, l'une des principales pistes évoquées⁹⁵ met en avant une règle combinant un objectif de long terme portant sur la maîtrise de la dette publique et une cible opérationnelle pour les budgets annuels formulée en termes de plafond de dépenses des administrations publiques (cf. encadré). Si une telle règle clarifiant la place des différents indicateurs se substituait aux diverses règles existantes, il pourrait en résulter une simplification importante. D'autres simplifications sont aussi parfois évoquées, comme le rapprochement des procédures de déficit excessif et du bras préventif du Pacte. En clarifiant les obligations et en rendant plus prévisibles les évaluations de conformité aux règles, de telles simplifications pourraient contribuer à accroître l'effectivité de celles-ci.

⁹⁵ Cette idée est avancée dans les publications citées plus haut du Comité budgétaire européen conseillant la Commission, du FMI, des membres du « conseil des sages » allemands et du conseil d'analyse économique, ainsi que par d'autres travaux d'experts.

Objectif de dette à long terme, cible de dépense nette à court terme et objectif de moyen terme de solde structurel

Une approche souvent évoquée dans le choix d'une règle de finances publiques identifie la maîtrise de la trajectoire de dette rapportée au PIB comme l'enjeu central du dispositif, mais reconnaît que les objectifs en la matière ne peuvent être atteints que dans la durée. L'ambition de long terme de réduction du rapport de dette au PIB se reflète donc en pratique dans le degré exigé de maîtrise de la dépense, relativement à la croissance potentielle.

Dans cette approche le plafond de dépenses doit s'entendre « net » de l'effet des mesures nouvelles en recettes, ce qui évite une approche normative, au plan international, sur le choix de faire porter l'effort d'économies sur la dépense ou sur les recettes. La cible opérationnelle correspond donc en réalité à la notion d'effort structurel, c'est-à-dire à la somme de l'effort sur la dépense et sur les recettes (cf. annexe n° 3). L'intérêt d'un plafond de dépenses comme cible opérationnelle pour les budgets annuels vient de ce que cet agrégat, comme celui de l'effet des mesures nouvelles en recettes, est davantage maîtrisable à court terme par les pouvoirs publics que les objectifs de dette, de solde effectif et même de solde structurel⁹⁶.

Dans ce contexte, l'objectif de moyen terme (OMT), qui repose sur un indicateur de niveau de solde structurel, joue un rôle de référence : l'effort structurel doit être positif tant que l'OMT n'est pas atteint. L'OMT doit lui-même être fixé de façon cohérente avec l'ambition en matière de réduction de la dette. Mais, à la différence d'une règle annuelle de solde structurel, il ne s'impose pas directement comme une cible pour établir chaque budget. Dans les prochaines années, durant lesquelles une forte incertitude demeurera sur le PIB potentiel et en particulier sur le niveau de celui-ci, dont dépend le niveau du solde structurel, ce rôle de simple référence à moyen terme paraît pertinent.

Selon certains observateurs⁹⁷, au-delà de la mise au point technique des règles, il est aussi nécessaire d'aller plus loin pour accroître la transparence et renforcer la bonne application de celles-ci. Ceci peut se traduire par exemple par un dialogue renforcé entre les niveaux nationaux et européen, de façon à augmenter le coût politique d'un manquement aux règles, ainsi que par un renforcement du rôle d'analyse et de pédagogie des institutions budgétaires indépendantes.

⁹⁶ Le solde structurel dépend en effet notamment des fluctuations spontanées des recettes rapportées au PIB (leur élasticité pouvant spontanément s'écarter de l'unité).

⁹⁷ Cf. European Fiscal Board (2019), op.cité ; L. Eyraud, V. Gaspar et T. Poghosyan, *Fiscal politics in the euro area*, 2017, IMF working paper n° 17/18 ; T. Wieser, *Fiscal rules and the European Commission*, VoxEU, 21 mai 2018.

C - Fixer les principes d'une stratégie de redressement des finances publiques de la France

En cohérence avec les évolutions européennes, une stratégie crédible de redressement des finances publiques doit être élaborée en France. Cela suppose d'en dégager les principes directeurs et de les mettre en œuvre.

L'examen de scénarios d'évolution stylisés de l'économie française (cf. partie I) et l'histoire passée (cf. partie II) montrent qu'il ne serait pas prudent de tabler sur la seule amélioration de la conjoncture et un environnement de taux d'intérêt bas pour escompter une réduction du déficit public suffisante et garantir une évolution maîtrisée de l'endettement public.

Les conditions monétaires et de financement favorables, tant qu'elles demeurent, font que la charge d'intérêts reste contenue malgré la hausse de la dette, ce qui permet de ne pas avoir à procéder à une consolidation budgétaire précipitée. De telles conditions permettent ainsi d'envisager un redressement structurel sur un horizon pluriannuel adapté, plutôt que concentré sur une période de temps trop courte. Pour autant, ces conditions propices ne doivent pas conduire à remettre tout effort d'économies à un horizon éloigné. De même, la poursuite d'une stratégie de réformes économiques et l'approfondissement des instruments de croissance européens peuvent accompagner, mais non dispenser de la maîtrise de nos finances publiques.

1 - Dans l'immédiat, privilégier les mesures de soutien temporaires et favorisant le potentiel de croissance

À court terme, l'économie française sera dans une période de convalescence. De nouvelles mesures de dépenses ou d'incitations fiscales sont envisagées par le Gouvernement, notamment dans le cadre de la préparation du projet de loi de finances pour 2021, en vue de promouvoir une relance de l'économie. Il est essentiel que de telles mesures, si elles sont adoptées, soient ciblées de manière à en maximiser le rendement socio-économique et à en maîtriser le coût.

Ainsi, si de nouvelles mesures devaient être prises, il conviendrait de privilégier les initiatives les plus favorables à la croissance à court et moyen termes, comme des investissements publics d'efficacité avérée (cf. *infra*). Les mesures de soutien sectoriel devraient être de nature temporaire, afin de ne pas développer une dépendance persistante aux aides publiques de secteurs d'activité fragilisés. Si une initiative européenne commune se matérialisait ainsi qu'évoqué (cf. *supra*), elle pourrait financer ces investissements ou ces mesures temporaires, plutôt que de recourir pour cela à un nouveau surcroît d'endettement national.

2 - Conduire un effort de redressement structurel dans la durée

Au-delà, dès que les conditions économiques marqueront une amélioration et en cohérence avec les obligations qui résulteront des engagements européens, il faudra reprendre une trajectoire de redressement structurel de nos finances publiques à un rythme adapté. Ce rythme doit être suffisamment ambitieux pour crédibiliser la capacité de la France à maîtriser ses finances publiques, sans compromettre la dynamique de croissance.

À la différence de celui conduit pendant la décennie 2010 (cf. chapitre I), cet effort de redressement devrait être poursuivi avec constance et dans la durée. Le choix d'un rythme d'effort structurel constant est à cet égard préférable à celui d'un effort d'abord élevé, risquant de casser la reprise, suivi d'un arrêt par « fatigue budgétaire ». Il peut aussi être préférable à la tentative d'un « réglage fin » sur les petites fluctuations conjoncturelles qui, bien qu'optimal en principe, se révèle souvent difficile à conduire en pratique et expose davantage au risque de repousser tout effort au lendemain.

En pratique, la programmation pluriannuelle des finances publiques est le lieu d'élaboration de cette stratégie de moyen terme. Dans le contexte exceptionnel de la crise sanitaire, le Gouvernement a repoussé la présentation d'une nouvelle loi de programmation, initialement prévue au printemps 2020. Il est toutefois indispensable qu'une nouvelle perspective de moyen terme soit tracée afin d'inscrire de nouveau les choix de finances publiques dans la durée. Il serait ainsi souhaitable de présenter une nouvelle programmation à l'occasion de la loi de finances pour 2021 ou au plus tard en même temps que le prochain programme de stabilité.

Il importe que cette prochaine loi de programmation trace une perspective de redressement crédible. Celle-ci doit s'appuyer sur des hypothèses réalistes, notamment en matière économique : si l'incertitude sur les conséquences économiques de la crise restera importante pendant un certain temps (cf. scénarios en partie I), il convient d'appuyer la stratégie de finances publiques sur des hypothèses raisonnablement prudentes en matière de PIB effectif et de PIB potentiel.

Sur la base de telles hypothèses, la programmation pluriannuelle pourra fixer des objectifs de progression de la dépense publique et de mesures nouvelles en recettes compatibles avec un effort structurel de redressement tel qu'évoqué plus haut. Un tel effort doit alors être poursuivi jusqu'à ce que la France ait atteint une situation budgétaire cohérente avec son objectif de moyen terme, de façon à assurer dans la durée une réduction de la dette conforme à l'ambition fixée et aux engagements européens.

Le renforcement de notre cadre de gouvernance financière pourrait offrir un soutien normatif à une telle démarche. Il s'agirait, notamment, d'en renforcer la dimension pluriannuelle et de favoriser une appréhension globale des finances publiques. Mais, si les évolutions de gouvernance peuvent appuyer celle-ci, la bonne application d'une stratégie de redressement des finances publiques suppose avant tout une capacité collective à faire des choix afin de concentrer l'action publique là où elle apparaît prioritaire et efficace.

De ce point de vue, les décisions prises récemment en matière de prolongement de la durée de vie de la caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)⁹⁸ envoient un signal mitigé. Le Gouvernement a pris acte de ce que la crise sanitaire avait créé un surcroît de dette exceptionnel, notamment pour la sécurité sociale, et a prolongé la durée de vie de la CADES et de sa ressource afin d'éteindre cette dette issue de la crise et celle financée à court terme par l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (ACOSS) résultant de déficits antérieurs qui n'avaient pu être transférés à la CADES, ce qui en tant que tel est vertueux sur le plan des finances publiques.

Pendant, il n'a pas étendu cette logique d'extinction du surcroît de dette créé par la crise à l'ensemble des administrations publiques, ni même à l'Unédic, qui n'a pourtant pas de raison de porter structurellement une dette. De plus, l'extension de la durée de la CADES inclut la reprise par avance de déficits futurs et, plus encore, s'accompagne d'une perspective de dépenses supplémentaires pour couvrir le risque de dépendance. Cette démarche, si elle répond à une attente sociale forte, ne s'accompagne d'aucune mesures d'économies. Elle ne s'inscrit donc pas dans une démarche de maîtrise globale des finances publiques, qui supposerait de vérifier que toute décision de nouvelle dépense, ou au demeurant toute évolution des prélèvements, soit compatible avec la trajectoire de finances publiques.

3 - Accroître la qualité de la dépense publique

L'élaboration d'une stratégie de redressement structurel doit aussi comporter une dimension forte d'amélioration de la qualité des finances publiques. Des choix devront être opérés s'agissant de la composition de l'ajustement. Ces choix, s'ils relèvent avant tout de décisions politiques, s'inscrivent dans le contexte de niveaux particulièrement élevés, en perspective historique et en comparaison internationale, de nos ratios de dépenses publiques et de prélèvements obligatoires relativement au PIB.

⁹⁸ L'Assemblée nationale a été saisie le 27 mai 2020 d'un projet de loi organique qui reporte la date de fin de remboursement de la dette sociale au 31 décembre 2033 afin d'organiser par un projet de loi déposé le même jour de nouveaux transferts de dettes à la CADES à hauteur de 136 Md€.

Sur un plan empirique, si les réductions de dépenses publiques affectent davantage la croissance à court terme selon les modèles macroéconomiques, l'expérience suggère qu'elles sont moins susceptibles que les hausses de prélèvements de faire l'objet de retours en arrière par la suite, et peuvent ainsi fournir une base durable à l'effort de redressement.

Dans les prochaines années, la dépense publique risque d'être sollicitée par de nombreux besoins, certains soulignés par la crise sanitaire, d'autres s'accroissant comme dans le domaine de la transition écologique.

Une telle situation appelle un effort considérable de hiérarchisation des priorités et d'accroissement de l'efficacité. Cela peut passer, notamment, par une mobilisation plus substantielle de « revues de dépenses » que ce qui a pu être tenté par le passé, et étendues à l'ensemble des administrations publiques⁹⁹. Il est également opportun d'examiner les évolutions de structure de notre fiscalité qui ont du sens dans le contexte des années 2020, par exemple en matière de fiscalité comportementale ou du numérique.

Enfin, du point de vue de la soutenabilité des finances publiques, il est essentiel de privilégier notamment les investissements soutenant la croissance potentielle et dont les bénéfices socio-économiques sont démontrés. Mais cela suppose alors des efforts d'économies accrus sur le reste des finances publiques.

D - Favoriser l'investissement public efficace, relativement à d'autres dépenses, dans la stratégie de finances publiques

Pour que l'effort de redressement des finances publiques porte ses fruits, il doit être le plus favorable possible à la croissance, tout en préservant le financement des actions nécessaires pour relever les défis de la prochaine décennie, tels ceux liés à la transition écologique. De ce point de vue, l'investissement public peut jouer un rôle important dans l'élaboration d'une nouvelle stratégie de finances publiques.

⁹⁹ Cf. Cour des comptes (2017), « Des méthodes à renouveler pour une maîtrise durable des finances publiques », in *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques 2017*, juin 2017, La Documentation française, disponible sur www.ccomptes.fr.

1 - Des effets positifs durables dépendant de la qualité des investissements

L'investissement public figure parmi les dépenses considérées comme les plus favorables à la croissance – pour peu que ses coûts et bénéfices soient rigoureusement évalués. Au plan macroéconomique, l'investissement public exerce des effets à la fois sur la demande et sur les capacités d'offre.

L'effet de stimulation de demande est significatif à court terme, la plupart des modèles économiques prévoyant que cet effet de demande excède celui des autres dépenses publiques ou des baisses d'impôts¹⁰⁰. Dans une phase de reprise progressive de l'activité comme celle que devrait connaître la France, il conviendrait d'éviter de diminuer l'investissement public et il peut être bénéfique de l'accroître légèrement. Toutefois, les délais de mise en œuvre des investissements publics peuvent être longs, ce qui rend difficile de faire rapidement varier à la hausse le montant d'investissements efficaces, même si on le souhaite. Les choix d'investissement publics doivent ainsi obéir avant tout à des considérations de moyen et long termes.

L'investissement public exerce un effet durable sur les capacités d'offre en augmentant la productivité. Par exemple, une infrastructure de transport, de télécommunications ou d'énergie permet aux entreprises de produire davantage ou à moindre coût. Les résultats de la recherche publique favorisent les gains d'innovation du secteur privé. Certains investissements publics améliorent l'efficacité du secteur public lui-même, comme des locaux plus fonctionnels pour les écoles ou les hôpitaux. Ces effets positifs sont en général significatifs¹⁰¹.

¹⁰⁰ Les modèles macroéconomiques français comme ceux de l'Insee et de la DG Trésor, de l'OFCE ou de la Banque de France indiquent qu'une hausse du montant de l'investissement public conduit à une hausse du PIB d'un montant légèrement supérieur au surcroît d'investissement public pendant au moins deux ans, ce qui est supérieur aux effets simulés sur le PIB des autres dépenses publiques comme des baisses de prélèvements. D'autres modèles conduisent à des effets simulés plus faibles sur le PIB mais sans changer le fait que l'investissement public a plus d'effets à court terme sur l'activité que les autres mesures de finances publiques.

¹⁰¹ En termes quantitatifs, un recoupement d'études suggère qu'un surcroît permanent de 10 % de l'investissement public entraîne à terme une hausse du niveau du PIB de l'ordre de 1, %. Cf. la « méta-étude » de Bom et Lighthart, *What have we learnt from three decades of research on the productivity of public capital ?*, 2014, Journal of Economic Surveys, Vol.28, n° 5. Les bénéfices des investissements publics vont parfois au-delà de ce qui est appréhendé par l'indicateur de PIB, par exemple une réduction des émissions de gaz à effet de serre.

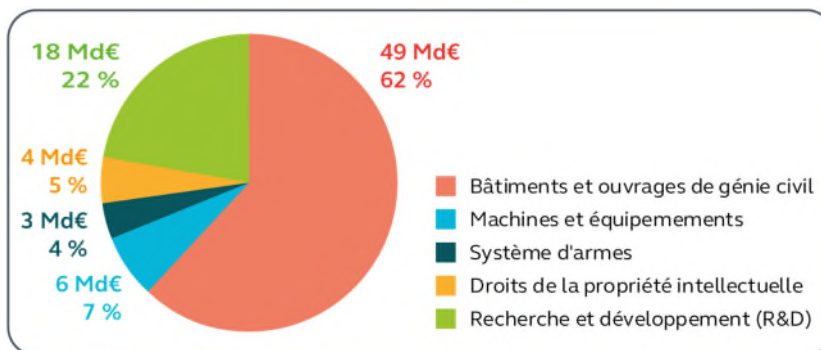
En pratique cependant, les gains apportés par les investissements publics dépendent de la qualité propre à chaque projet qui ne peut être appréciée qu'au cas par cas, avec une gouvernance adaptée et une étude socio-économique recensant l'ensemble de ses bénéfices et de ses coûts (cf. *infra*). Les gains à attendre d'investissements supplémentaires sont en outre plus faibles lorsqu'un pays est déjà bien doté en capital public.

2 - Un investissement public significatif, mais des signes d'effritement¹⁰²

Selon les données de la comptabilité nationale, la « formation brute de capital fixe » (FBCF) des administrations publiques s'est élevée à 80 Md€ en 2018 (89 Md€ en 2019). Ce chiffre peut être comparé à un total d'investissements, public et privé en France, de 573 Md€.

Les dépenses d'investissement public correspondaient, en 2018, pour près de 50 Md€ à des bâtiments et des ouvrages de génie civil, 9 Md€ à des machines et équipements (dont un tiers de matériel militaire), 18 Md€ à de la recherche et développement (R&D), et 3 Md€ à des droits de propriété intellectuelle. Ces investissements ne comprennent pas les opérations financières, correspondant par exemple à des apports en capitaux à des entreprises du secteur marchand.

Graphique n° 28 : répartition de l'investissement public par produits des APU (en % du total en 2018)



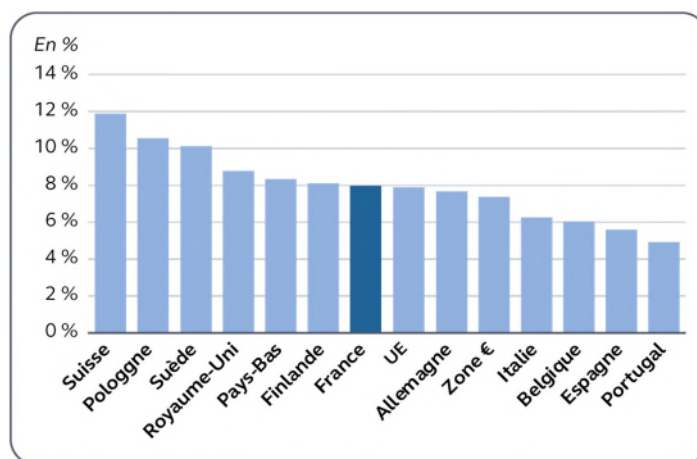
Source : Cour des comptes à partir de données Insee (comptes nationaux)

¹⁰² Cf. annexe n° 5 pour un état des lieux plus complet. La Cour avait déjà présenté un état des lieux de l'investissement public en 2015 ; cf. *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques*, juin 2015, La Documentation française, disponible sur www.ccomptes.fr.

À ces dépenses peuvent être ajoutées les aides à l'investissement versées par les administrations publiques aux autres secteurs lorsque ceux-ci investissent. Ces aides, qui constituent une FBCF « indirecte », comprennent notamment le crédit d'impôt recherche, le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) et diverses aides aux transports. Elles représentaient de l'ordre de 19 Md€ en 2018. En les ajoutant à la FBCF, le total des investissements des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale s'est ainsi élevé à 99 Md€ en 2018 et 107 Md€ en 2019, soit l'équivalent de 4,2 et 4,4 points de PIB¹⁰³.

Ce niveau place la France parmi les pays européens dont les investissements publics, rapportés au PIB, sont plutôt élevés. Certains pays d'Europe du nord comme la Suède affichent un total supérieur (5,0 points de PIB) mais celui-ci est plus faible, malgré une hausse récente, en Allemagne (3,6 points de PIB). Toutefois, le niveau relativement haut de l'investissement public en France reflète en partie le poids des dépenses publiques rapportées au PIB en général. Exprimé en part des dépenses publiques, l'investissement public en France n'est que légèrement supérieur à celui de l'Allemagne et à la moyenne européenne (cf. graphique). La moyenne est tirée vers le bas par les pays d'Europe du sud, qui ont beaucoup comprimé leurs investissements à la suite de la crise de 2009.

Graphique n° 29 : part de l'investissement y compris aides à l'investissement dans le total des dépenses publiques (2019)



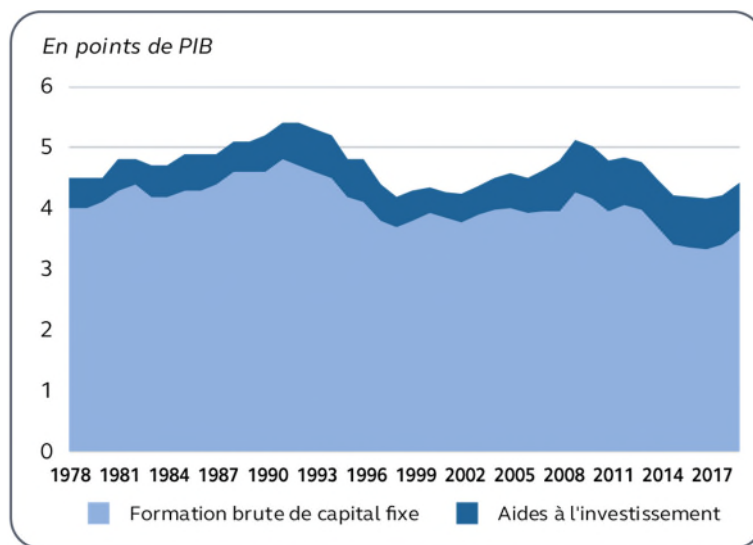
Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

¹⁰³ En un sens plus large, la FBCF publique peut aussi inclure les investissements des entreprises publiques voire celle de secteurs régulés comme les télécommunications. Dans une telle approche élargie, la FBCF publique est supérieure à six points de PIB.

Sur longue période, l'investissement public en France s'inscrit globalement en repli en part de PIB (cf. graphique)¹⁰⁴. Cette baisse est plus marquée encore en part des dépenses publiques, le pourcentage de l'investissement public dans celles-ci étant passé de 9,3 % il y a trente ans à 6,7 % en 2019. De fait, le niveau d'investissement public net observé au cours des années récentes n'est pas suffisant pour assurer de lui-même le maintien du ratio de capital public au PIB à son niveau actuel (cf. annexe n° 5).

Par ailleurs, si les infrastructures (de transports, d'énergie, de télécommunications...) sont généralement considérées comme de bonne qualité en France, certaines enquêtes indiquent une érosion de la qualité perçue relativement à d'autres pays, tandis que des points de faiblesse peuvent être repérés dans certains secteurs (cf. annexe n° 5 sur ces divers points).

Graphique n° 30 : dépenses d'investissement des administrations publiques



Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

¹⁰⁴ Sur un horizon de deux ou trois ans, l'investissement public connaît des variations significatives à la hausse ou à la baisse en raison de l'effet du cycle électoral au niveau local ; c'est ce qui explique son ressaut, selon toute vraisemblance temporaire, en 2018 et plus encore en 2019 (cf. chapitre I).

3 - Faire porter l'effort de maîtrise des dépenses publiques sur les autres dépenses plutôt que sur l'investissement

À moyen terme, la France va devoir conduire un effort de redressement structurel de ses finances publiques afin de mieux asseoir la soutenabilité de la dette publique (cf. partie C). Elle devra en particulier maîtriser la dynamique de la dépense publique, en améliorant l'efficacité de celle-ci mais aussi en faisant des choix sur le périmètre d'action de la puissance publique. Ceci suppose de dégager un effort structurel en dépenses positif, c'est-à-dire que la dépense publique croisse significativement en-dessous de la croissance potentielle.

Il n'est pas souhaitable que, comme cela a été le cas chez certains de nos voisins européens il y a une dizaine d'années, cet effort de redressement passe par une forte compression de l'investissement public, compte tenu de ses effets économiques à court et moyen termes. La préservation d'un niveau adéquat d'investissement public permettra à l'inverse de rendre l'effort structurel de maîtrise des dépenses plus favorable à la croissance, du point de vue de la demande comme de l'offre, et de contribuer à réduire à moyen terme les dépenses de fonctionnement.

Cette orientation en vue d'une recomposition des dépenses publiques en faveur de l'investissement suppose toutefois que soient respectées deux conditions fortes : d'une part, un effort encore accru de maîtrise des autres dépenses publiques ; d'autre part, un renforcement du cadre d'évaluation des investissements publics, afin que les décisions de choix de projets soient davantage éclairées par la considération de leur rentabilité socio-économique (cf. encadré).

L'évaluation socio-économique des investissements publics : des progrès à amplifier

Les projets d'investissement public doivent être sélectionnés à la lumière de leur pertinence pour la collectivité. Si celle-ci est le reflet de priorités politiques, elle doit être éclairée par une évaluation socio-économique prenant en compte l'ensemble des coûts et bénéfices des projets. En France, des obligations d'évaluation socio-économique ont été introduites pour les grands projets portés par l'État ou ses établissements et les projets hospitaliers.

Ces dispositions ont permis de progresser dans la diffusion d'une culture partagée de l'évaluation mais leur application demeure insuffisante¹⁰⁵, car l'évaluation n'est parfois perçue que comme une obligation formelle au lieu d'être un élément clé de conception des projets ; en outre, de nombreux grands projets ne sont pas soumis à de réelles évaluations.

Afin de progresser, des pistes pourraient être suivies comme l'extension des obligations d'évaluation et surtout de contre-expertise indépendante, le seuil de déclenchement de cette dernière (100 M€) étant assez élevé en comparaison internationale. Les processus de sélection et de définition des modalités des investissements pourraient aussi être améliorés en vue de renforcer la place de l'évaluation pour améliorer la qualité ainsi que l'acceptabilité des projets.

Il n'est toutefois pas nécessaire de fixer une telle orientation de recomposition de la structure des dépenses publiques dans les règles formelles de pilotage des finances publiques, par exemple sous la forme d'une « règle d'or » telle que celle s'appliquant en France aux collectivités locales, consistant à n'autoriser le déficit que pour financer l'investissement. En effet, la France ne serait pas en situation d'appliquer une règle de ce type avant un certain temps, même si cela était jugé souhaitable¹⁰⁶. Par ailleurs, de telles règles soulèvent des questions délicates quant au champ à retenir pour définir les investissements publics, certaines dépenses en dehors du champ comptable des investissements pouvant être perçues comme une forme d'investissement.

D'un point de vue pragmatique, il est donc préférable, sans chercher à la formaliser, de s'en tenir à cette orientation de hiérarchisation des dépenses publiques en faveur des investissements, comme d'ailleurs plus largement des dépenses dont l'efficacité socio-économique est avérée.

¹⁰⁵ Sur l'évaluation socio-économique et des pistes d'amélioration, voir notamment : *Évaluation des grands projets d'investissements publics* annexé au projet de loi de finances pour 2020 ; *Rapport économique, social et financier* annexé au projet de loi de finances pour 2018 ; Inspection générale des finances, *Évaluation des procédures d'évaluation socio-économique des projets d'investissements publics*, 2016 ; ainsi que le *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques 2015*, op. cité.

¹⁰⁶ Au niveau de l'ensemble des administrations publiques, la France est restée continuellement éloignée d'une telle règle par le passé, même en dehors des périodes de crise (cf. annexe n° 7).

CONCLUSION

Si les priorités vont dans l'immédiat à la maîtrise de la situation sanitaire et au redémarrage de l'économie, il est tout autant nécessaire de fixer une nouvelle stratégie de finances publiques qui assure la soutenabilité de la dette.

La dette publique de la France rapportée au PIB, qui avait déjà augmenté lors des précédentes récessions sans pouvoir être infléchie par la suite, aborde la décennie 2020 à un niveau élevé, tant en comparaison historique que relativement à nos partenaires. Le retour de l'économie vers un fonctionnement plus normal laisse espérer une nette diminution du déficit par rapport au niveau exceptionnel de 2020. Pour autant, ce mouvement de balancier ne conduira, dans le meilleur des scénarios, qu'à un retour extrêmement graduel de notre niveau d'endettement vers celui, déjà important, d'avant-crise. Dans des scénarios moins favorables, mais plutôt plus plausibles au regard de l'expérience passée en dépit du caractère très particulier de la crise sanitaire, le déficit se maintiendrait spontanément à des niveaux importants, éloignés de plusieurs points de PIB de l'équilibre, et la dynamique de la dette ne serait pas clairement maîtrisée.

L'expérience historique montre que le devenir des situations de dette élevée a été très divers. Parfois, la résorption de la dette n'a pu s'effectuer qu'au prix de turbulences majeures et subies (restructuration, hyperinflation...). Lorsqu'elle a été réalisée de façon graduelle, elle est toujours passée par un effort d'assainissement budgétaire maintenu dans le temps. L'effet « boule de neige », reflet conjoint des conditions de croissance et d'environnement financier, a joué un rôle important en certaines circonstances, favorisant fortement la diminution des dettes dans les décennies suivant la Seconde Guerre mondiale, la contrariant dans d'autres cas, comme au Royaume-Uni il y a un siècle, ou en Italie depuis vingt ans. Dans la plupart des pays européens, il a peu joué en moyenne depuis l'introduction de l'euro, et les écarts des trajectoires de dette – comme celle entre la France et l'Allemagne – sont essentiellement la traduction d'orientations budgétaires différentes.

Ainsi, la situation actuelle, les leçons du passé comme les éléments de perspective soulignent la nécessité de mieux ancrer la soutenabilité de nos finances publiques. Cette nécessité découle aussi de nos engagements européens, la conduite de politiques budgétaires prudentes étant un élément central du dispositif institutionnel de la monnaie unique. Le déclenchement de la « clause dérogatoire générale » a offert, dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, la flexibilité nécessaire à court terme pour faire face à la crise sanitaire. Au-delà de la gestion de l'urgence, les

États européens vont se trouver face au défi de conforter la soutenabilité des finances publiques de tous les États membres, en particulier les plus endettés d'entre eux, en l'inscrivant dans une stratégie partagée de croissance. Cela peut passer, notamment, par une réaffirmation des principes de conduite des finances publiques nationales, en matière notamment d'ambition de réduction des dettes des pays les plus endettés, et pouvant s'accompagner, au plan technique, d'une simplification des règles en vue d'une meilleure effectivité.

En France, une stratégie crédible de redressement des finances publiques pourrait s'appuyer sur plusieurs principes. D'éventuelles mesures accompagnant la convalescence de l'économie devraient être ciblées et conserver un caractère clairement temporaire. Au-delà, il conviendrait de reprendre une trajectoire de redressement structurel à un rythme adapté et poursuivi dans la durée. Un effort structurel constant est à cet égard préférable à celui d'un effort d'abord élevé, risquant de casser la reprise, suivi d'un arrêt par « fatigue budgétaire ». Il peut aussi être préférable à la tentative d'un « réglage fin » sur les petites fluctuations conjoncturelles, difficile à conduire en pratique. Ces principes pourraient se matérialiser par un renforcement du cadre normatif de gouvernance des finances publiques, afin notamment de mieux asseoir une perspective pluriannuelle et de remédier à la fragmentation de nos finances publiques.

Les choix de composition de l'ajustement, entre effort en dépenses et effort en recettes, s'ils relèvent avant tout de décisions politiques, s'inscrivent dans le contexte de niveaux particulièrement élevés, en perspective historique et en comparaison internationale, de nos ratios de dépenses publiques et de prélèvements obligatoires relativement au PIB. Dans tous les cas, une amélioration générale de l'efficacité de la dépense publique mais aussi un effort de hiérarchisation de celle-ci, au bénéfice des dépenses jugées prioritaires et d'une efficacité démontrée, doivent être poursuivis. Dans ce contexte où des choix seront nécessaires, la réduction du poids global de la dépense publique devra préserver l'investissement public, facteur de croissance et de progrès socio-économiques, relativement à d'autres dépenses sur lesquelles un effort d'économies accru devra donc être réalisé.

Annexes

Annexe n° 1 :	le périmètre des administrations publiques	135
Annexe n° 2 :	les référentiels comptables.....	136
Annexe n° 3 :	définition et mesure du solde et de l'effort structurels.....	137
Annexe n° 4 :	les analyses et indicateurs de soutenabilité	139
Annexe n° 5 :	l'investissement public en France : un état des lieux.....	142
Annexe n° 6 :	gouvernance des projets d'investissements : l'exemple de la Norvège.....	157
Annexe n° 7 :	la règle d'or.....	159

Annexe n° 1 : le périmètre des administrations publiques

Les **administrations publiques (APU)** de la comptabilité nationale regroupent les organismes publics non financiers qui ont pour principale activité une production non marchande ou la redistribution des revenus et richesses. La majeure partie de leurs ressources est constituée de prélèvements obligatoires ou de subventions d'autres APU. Elles sont composées de quatre sous-secteurs :

- ***l'État stricto sensu*** (30 % du total des dépenses des APU en 2018), c'est-à-dire l'ensemble des services ministériels, services centraux et unités déconcentrées confondus. L'État comprend également les comptes spéciaux et les budgets annexes tels que mentionnés dans la LOLF ;
- les organismes divers d'administration centrale (**ODAC**) (5 % des dépenses des APU en 2018). Ce sont environ 800 organismes de statut varié, souvent des établissements publics à caractère administratif, contrôlés par l'État. Leur champ est proche de celui des opérateurs de l'État ;
- les administrations de sécurité sociale (**ASSO**) (45 % du total des dépenses des APU en 2018) qui comprennent : les régimes d'assurance sociale, qui incluent notamment les régimes obligatoires de sécurité sociale, de base et complémentaires, l'assurance chômage, la CADES et le Fonds de réserve des retraites ; les « organismes dépendant des assurances sociales » (ODASS), à savoir les hôpitaux et les œuvres sociales dotées d'une comptabilité séparée ;
- les administrations publiques locales (**APUL**) (91 % des dépenses des APU en 2018), qui comprennent les collectivités territoriales, les groupements de communes à fiscalité propre et les organismes divers d'administration locale (ODAL). Ces derniers sont constitués des établissements publics locaux tels que les centres communaux d'action sociale, les services départementaux d'incendie et de secours, les collèges et les lycées, ainsi que de certains établissements publics nationaux (parcs nationaux, chambres consulaires, agences de l'eau, etc.).

Annexe n° 2 : les référentiels comptables

Ce rapport s'appuie essentiellement sur la présentation des finances publiques en comptabilité nationale, seul référentiel comptable permettant de faire des comparaisons internationales et de donner une image globale et cohérente des administrations publiques.

Les sous-secteurs des administrations publiques (État, ODAC, ASSO et APUL) et certains organismes à l'intérieur de ces sous-secteurs disposent de référentiels comptables spécifiques qui sont aussi utilisés dans ce rapport pour analyser plus en détail leur situation.

L'État a lui-même trois référentiels comptables : la comptabilité nationale, la comptabilité budgétaire et la comptabilité générale (ou patrimoniale).

Le passage de la comptabilité budgétaire à la comptabilité nationale

Le solde budgétaire de l'État était de -92,9 Md€ en 2019 alors que le besoin de financement en comptabilité nationale était de -83,6 Md€, soit un écart de 9,3 Md€. Cet écart est du même ordre de grandeur qu'en 2018 (10,7 Md€).

Le déficit en comptabilité nationale correspond au déficit qui est examiné par la Commission européenne dans le cadre des engagements de la France énoncés par le traité de Maastricht.

Le déficit de l'État en comptabilité nationale se distingue du déficit budgétaire (correspondant schématiquement à une comptabilité de trésorerie) pour trois raisons principales :

- la comptabilité nationale est en droits constatés alors que la comptabilité budgétaire est en encaissements et décaissements ;
- certaines opérations ont un effet sur le solde budgétaire alors qu'elles n'en ont pas sur le solde en comptabilité nationale qui ne les enregistre que dans des comptes de patrimoine ;
- certaines opérations qui ont un impact patrimonial ne sont pas retracées en comptabilité budgétaire mais ont un impact sur le solde en comptabilité nationale.

Annexe n° 3 : définition et mesure du solde et de l'effort structurels

Les variations annuelles du solde public sont affectées par les mesures nouvelles votées par le Parlement en loi de finances ou à l'occasion d'autres textes législatifs, mais aussi par les fluctuations de l'activité économique. Afin de mieux apprécier la situation des finances publiques, il faut corriger ce solde public dit « effectif » de l'effet de ces fluctuations de l'activité pour en déduire le solde « structurel ».

Ce **solde structurel** est calculé en suivant les étapes suivantes :

- estimation du PIB « potentiel », c'est-à-dire celui qui aurait été enregistré si, en l'absence de fluctuations de la conjoncture, la croissance avait toujours été égale à la croissance potentielle¹⁰⁷ ;
- estimation de l'écart entre le PIB effectif et ce PIB potentiel ;
- estimation des pertes de recettes associées à cet écart entre les PIB effectif et potentiel, en supposant que les recettes publiques totales évoluent comme le PIB (hypothèse d'élasticité égale à 1), ainsi que des prestations sociales supplémentaires induites par cet écart ;
- estimation de la composante conjoncturelle du solde public, aussi appelée « solde conjoncturel », qui résulte de ces pertes de recettes et de ces prestations sociales supplémentaires ;
- le « solde corrigé des variations cycliques de la conjoncture » est égal à la différence entre le solde effectif et ce solde conjoncturel ;
- le solde structurel est enfin égal au solde corrigé des variations cycliques après prise en compte des mesures exceptionnelles et temporaires.

L'hypothèse d'une élasticité unitaire des recettes, si elle est vérifiée en moyenne sur le long terme, n'est pas exacte pour chaque année et les variations du solde structurel peuvent alors donner une image déformée des évolutions de fond des finances publiques¹⁰⁸. En outre, les gouvernements n'ont aucune maîtrise de l'élasticité des recettes. La notion d'effort structurel évite d'avoir à formuler une hypothèse sur cette élasticité.

¹⁰⁷ Croissance des facteurs de production disponibles (travail et capital), majorée de la contribution du progrès technique. Cette croissance est également parfois appelée « tendancielle ».

¹⁰⁸ Des élasticités spécifiques à chaque prélèvement, et différentes de 1, sont parfois utilisées pour estimer le solde structurel, mais le calcul n'est pas significativement plus fiable.

L'**effort structurel** mesure la contribution de seulement deux facteurs, plus facilement maîtrisables par un gouvernement, aux variations du solde structurel : la maîtrise des dépenses publiques en volume, d'une part, et le montant des mesures nouvelles de hausse ou de baisse des prélèvements obligatoires, d'autre part. La contribution des dépenses à l'effort structurel de réduction du déficit est égale à 57 % de l'écart entre le taux de croissance potentiel du PIB et le taux de croissance des dépenses (la part des dépenses publiques dans le PIB étant de 57 %).

Cet effort structurel peut être soit positif, soit négatif.

Le solde et l'effort structurels sont corrigés des mesures exceptionnelles à effet temporaire.

Un **solde structurel et un effort structurel primaires** peuvent être calculés en déduisant les charges d'intérêts des dépenses publiques.

Annexe n° 4 : les analyses et indicateurs de soutenabilité

L'écart au solde stabilisant

La dette publique en part de PIB peut être stabilisée lorsque le solde public se trouve au niveau du solde dit « stabilisant ». La différence entre le solde effectif et le solde stabilisant fournit donc un indicateur élémentaire de soutenabilité.

Souvent, cet indicateur est plutôt examiné en termes de solde primaire, c'est-à-dire de solde public hors charge d'intérêts. Cette présentation a l'avantage de faire ressortir le rôle, dans la dynamique de la dette, de l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance du PIB. Lorsque ce « différentiel i-g » est positif, le solde primaire stabilisant la dette correspond à un excédent. Quand il est négatif, le solde primaire stabilisant est aussi négatif, et ce d'autant plus que la dette est élevée. Il est alors paradoxalement possible de stabiliser le rapport de la dette au PIB à un niveau très élevé avec un déficit primaire important, mais une telle situation est extrêmement fragile.

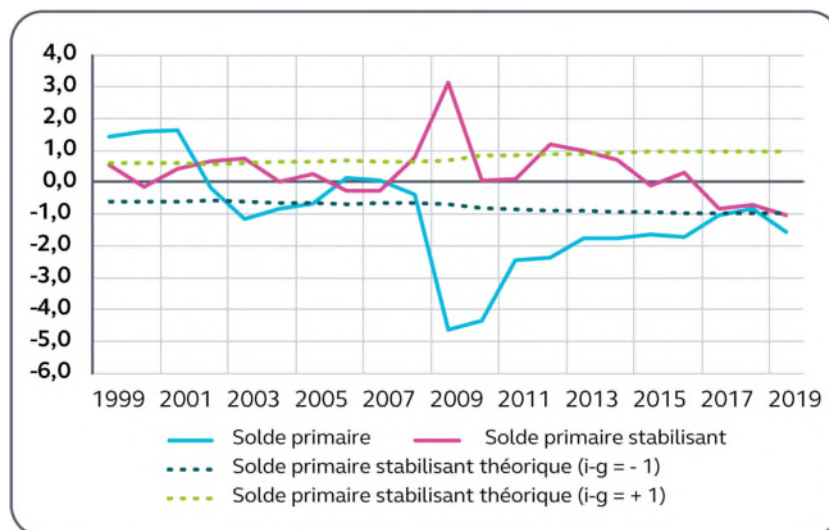
En pratique, le solde primaire stabilisant est une référence très fluctuante parce que directement affectée par les évolutions de ce différentiel i-g, lui-même très variable selon la conjoncture et les changements des taux d'intérêt. Il est donc plus pertinent de s'intéresser à des valeurs moyennes sur plusieurs années. Cependant, une incertitude demeure aussi au niveau des valeurs moyennes, celles-ci dépendant du choix des périodes examinées¹⁰⁹.

En France, le solde primaire a été le plus souvent inférieur au niveau du solde stabilisant, et au mieux voisin de celui-ci (cf. graphique). C'est pourquoi la dette en part de PIB a augmenté et au mieux été stabilisée dans les meilleures périodes. On peut aussi comparer le solde primaire à un solde stabilisant théorique correspondant à une valeur constante du différentiel i-g.

¹⁰⁹ Les travaux récents du FMI montrent que pour les économies avancées, le différentiel aurait été le plus souvent négatif sur longue période. Il aurait été légèrement positif en moyenne depuis 1980 (+0,1 point) ou depuis 2009 (+0,5 point). Une grande variété s'observe selon les pays, les plus endettés payant généralement une prime de risque et faisant ainsi face à un « i-g » plus élevé. Cf. J. Zhou et P. Mauro (2019), *r-g < 0 : can we sleep more soundly ?*, IMF working paper, n° 20/52.

Le solde stabilisant a ainsi été proche d'un solde stabilisant « théorique » dans lequel le différentiel i-g est égal à +1 à plusieurs reprises au cours des deux dernières décennies (notamment au début des années 2000 puis au début des années 2010). À l'inverse, le solde stabilisant a été proche d'un solde stabilisant « théorique » dans lequel le différentiel i-g serait plus favorable (égal à -1 dans l'illustration ci-dessous) au cours des années récentes (de 2017 à 2019) sous l'effet principalement d'une baisse du taux apparent sur la dette publique.

Graphique n° 31 : solde primaire, solde primaire stabilisant et solde primaire stabilisant théorique pour deux valeurs fixes de « i-g »



Source : Cour des comptes à partir de données de l'Insee

Les approches plus complètes

Pour des économies endettées visant une réduction de leur dette en part de PIB, le solde primaire stabilisant n'est pas un objectif suffisant. Il faut que le solde primaire se situe au-delà de ce niveau pour conduire à une réduction du ratio de dette.

Dans cette perspective, la Commission européenne publie un indicateur (le S1) qui mesure l'écart entre le solde primaire effectif et celui qui permettrait de ramener la dette publique rapportée au PIB à 60 % au bout de quinze ans¹¹⁰. Cet indicateur est corrigé de l'effet de la conjoncture. Si les hypothèses précises peuvent être discutées, il a le mérite de permettre d'examiner les situations relatives des différents pays sur une base objective transparente. Avant la crise actuelle, la France présentait un indicateur S1 parmi les plus élevés des États membres.

Au-delà de ces indicateurs, les analyses de soutenabilité de la dette se placent dans un cadre plus large reposant sur des projections de la trajectoire de dette. Ces cadres d'analyse¹¹¹ ont été considérablement développés à la suite de la crise de la zone euro au début des années 2010. Pour reconnaître la part d'incertitude inhérente aux projections, ils utilisent plusieurs jeux d'hypothèses et fondent leurs conclusions sur une combinaison raisonnée d'indicateurs standard et de jugement.

Ces analyses visent donc à conférer un contenu opérationnel à la notion de soutenabilité, sans gommer les parts de l'incertitude et du jugement. Il s'agit d'éclairer les risques, les contraintes et les marges de choix qui ressortent d'une projection raisonnée.

¹¹⁰ En supposant dans les simulations que cet écart serait réduit progressivement sur cinq ans et en tenant compte dans celles-ci de l'effet sur la croissance de l'ajustement budgétaire. Voir Commission européenne, *Debt sustainability monitor*, 2020.

¹¹¹ Pour une présentation de ces « analyses de soutenabilité de la dette » cf. notamment pour la Commission européenne le *Fiscal sustainability monitor* (2018) et le document précité s'agissant du FMI.

Annexe n° 5 : l'investissement public en France : un état des lieux

L'investissement public a un poids significatif en France (A). Il est financé par l'État et les collectivités locales (B). Son évolution s'inscrit en légère baisse sur la période récente (C).

A. Un poids significatif de l'investissement public en France

1 - Un investissement public de plus de 4 points de PIB en comptabilité nationale, davantage dans une approche élargie

a) Une dépense de l'ordre de 100 Md€ pour les administrations publiques

Selon les données de la comptabilité nationale, la « formation brute de capital fixe » (FBCF) des administrations publiques s'est élevée à 80 Md€ en 2018 et 89 Md€ en 2019, soit respectivement 3,4 et 3,7 points de PIB¹¹².

Cette dépense correspondait, en 2018, pour près de 50 Md€ à des bâtiments et des ouvrages de génie civil, 9 Md€ à des machines et équipements (dont un tiers de matériel militaire), 18 Md€ à de la recherche et développement (R&D), et 3 Md€ à des droits de propriété intellectuelle. Ces investissements ne comprennent pas les opérations financières, correspondant par exemple à des apports en capitaux à des entreprises du secteur marchand.

À ces dépenses peuvent être ajoutées les aides à l'investissement versées par les administrations publiques aux autres secteurs lorsque ceux-ci investissent¹¹³. Ces aides, qui constituent une FBCF « indirecte », représentaient de l'ordre de 18 à 19 Md€ en 2018 et en 2019. En les

¹¹² Certaines données utilisées dans cette partie sont disponibles jusqu'en 2019, d'autres ne l'étant que jusqu'en 2018. C'est pourquoi le texte présente parfois les données sur les deux années. Par ailleurs, l'année 2019, parce qu'elle est une année d'élections municipales, correspondra vraisemblablement à un pic d'investissement au niveau des collectivités territoriales ; la forte hausse de l'investissement public en 2019 par rapport à 2018 est d'ailleurs le reflet de ce probable pic.

¹¹³ Ces aides comprennent le crédit d'impôt recherche et diverses aides aux transports, aux équipements locaux et à l'aménagement urbain.

ajoutant à la FBCF, le total des investissements des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale s'est ainsi élevé à 99 Md€ en 2018 et 107 Md€ en 2019, soit l'équivalent de 4,2 et 4,4 points de PIB.

La définition de l'investissement public des comptes nationaux, centrée autour de la notion de FBCF et portant sur le périmètre des administrations publiques, repose sur les normes internationales. Elle fournit des données cohérentes avec le calcul du déficit public et disponibles sur longue période. Cependant, l'investissement public est peut aussi être entendu dans une approche plus large.

b) Dans une approche élargie, des dépenses de plus de 140 Md€

Ainsi, les investissements des entreprises publiques, souvent contrôlées par leur actionnaire majoritaire qu'est l'État, peuvent être comptabilisées au sein des investissements publics. Ceux-ci s'établissaient à plus de 28 Md€¹¹⁴ en 2018, les deux principaux contributeurs étant EDF (14 Md€) et la SNCF (9 Md€). Ceci porte en 2018 le total de l'investissement public, y compris entreprises publiques, à 128 Md€¹¹⁵.

Au-delà, les investissements de certaines entreprises du secteur privé peuvent aussi être très influencés par les pouvoirs publics. C'est par exemple le cas des investissements réalisés dans le cadre d'une concession par laquelle une société réalise et entretient une infrastructure, comme une autoroute ou un réseau de distribution d'eau, en contrepartie d'un droit d'exploitation exclusif. Les investissements du secteur des télécommunications, fortement encadré, sont aussi indirectement déterminés par les choix publics.

La FBCF de ces secteurs régulés peut être estimée¹¹⁶ à 16 Md€ en 2018, principalement du fait des infrastructures de télécommunications (10 Md€), et dans une moindre mesure d'autres investissements dans le domaine des transports et de l'énergie.

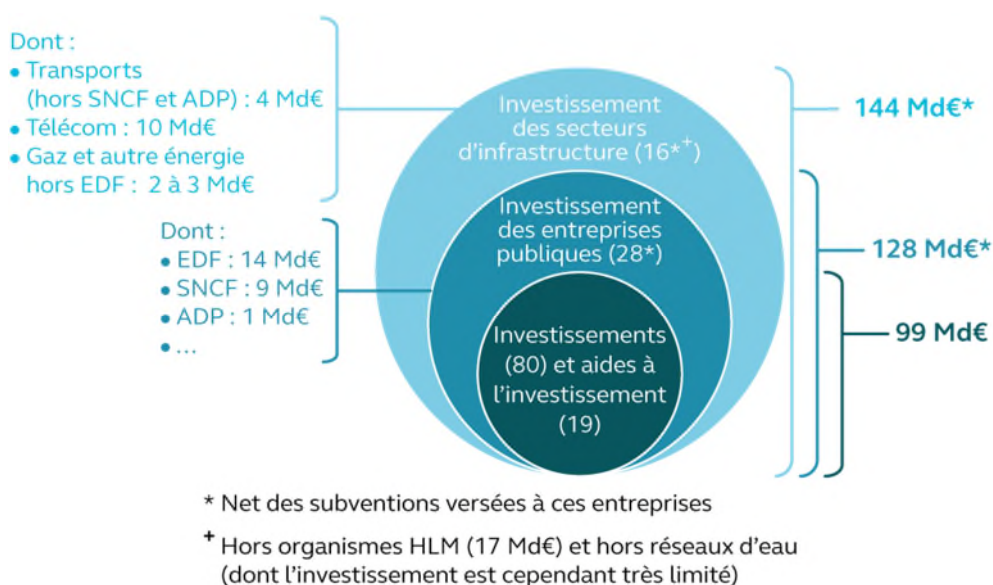
¹¹⁴ Afin d'éviter un double compte, il a été retranché de l'investissement des entreprises publiques les aides à l'investissement en provenance des administrations publiques dont elles bénéficient.

¹¹⁵ Les données ici mentionnées font référence à 2018, afin de conserver la cohérence avec les données obtenues par ailleurs et pas nécessairement actualisés sur 2019 à la date de la publication de ce rapport.

¹¹⁶ Hors entreprises publiques et une fois déduites les aides publiques à l'investissement, afin d'éviter là aussi un double compte.

Avec ce troisième niveau, la FBCF du « secteur public au sens large » atteint un total de 144 Md€ en 2018 (schéma n° 1). Elle représente 6,1 points de PIB, soit 1,8 fois la seule FBCF des administrations publiques au sens de la comptabilité nationale.

**Schéma n° 1 : trois niveaux d'investissement public en France
(en Md€, en 2018¹¹⁷)**



Source : Cour des comptes à partir de données des comptes nationaux (base 2010), de comptes sectoriels (transport), de données d'autorité de régulation et de données d'entreprises

La FBCF de l'ensemble des secteurs, public et privé, représentait en France un montant de 538 Md€ en 2018. Avec la définition élargie de la FBCF publique, la part publique dans le total se situerait à 27 %.

¹¹⁷ En 2019, l'investissement public (formation brute de capital fixe) est passé à 88 Md€ tandis que les aides à l'investissement sont restées pratiquement stables à 19 Md€.

Le cas des dépenses d'éducation et de formation

Dans la mesure où les investissements permettent d'accroître les capacités futures, les dépenses d'éducation et de formation sont parfois aussi considérées comme une forme d'investissements. En 2018, les dépenses des administrations publiques à ce titre représentaient, selon le compte satellite de l'éducation et y compris certaines dépenses de formation professionnelle, un total de 154 Md€. Les ajouter à l'agrégat précédent conduirait donc à plus que doubler la mesure de l'effort d'investissement public.

Ces dépenses ne constituent cependant pas des investissements au sens des comptes nationaux. De fait, il n'existe pas de mesure établie du stock accumulé de connaissances ou de compétences (le « capital humain »). Dans la suite de ce chapitre, on s'en tient donc à l'investissement public au sens de la FBCF.

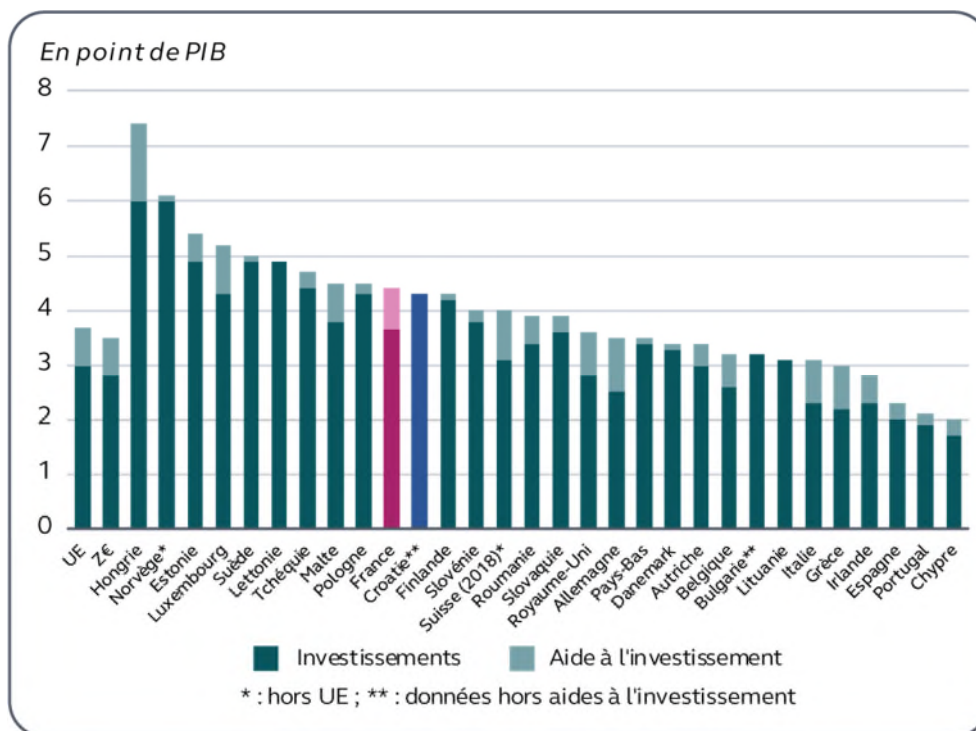
2 - Des dépenses d'investissement relativement élevées en comparaison avec nos partenaires européens

En prenant en compte la FBCF et les aides à l'investissement, la France se place parmi les pays européens dont les dépenses d'investissement public, rapportées au PIB national, sont plutôt élevées.

Certains pays en rattrapage tels la Hongrie ou la Pologne, qui bénéficient largement des aides européennes¹¹⁸, présentent des niveaux supérieurs. Il en est de même de pays d'Europe du nord comme la Suède ou la Norvège. Les dépenses d'investissement public sont plus faibles dans les pays d'Europe du sud, et dans une certaine mesure en Allemagne.

¹¹⁸ Pour la France, les aides à l'investissement public en provenance de l'Union européenne étaient d'environ 1 Md€ en 2018.

Graphique n° 32 : investissement et aides à l'investissement publics en Europe (classement en fonction du niveau 2019)



Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

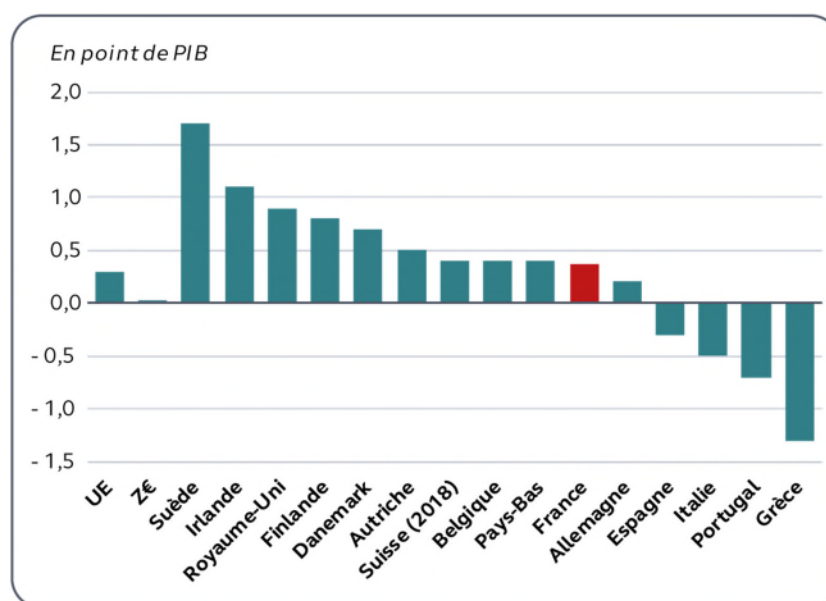
Pour apprécier ces chiffres en tenant compte du besoin de renouvellement du capital existant, il faut retrancher à la FBCF la consommation de capital fixe (CCF), par laquelle les comptes nationaux évaluent la dépréciation du capital due à l'usure ou l'obsolescence. On aboutit alors à une notion d'« investissement net », plus directement reliée à l'évolution du volume de capital public¹¹⁹.

Selon ce critère, la France présente une position proche de la médiane européenne. Elle se situe, à peu près à égalité avec l'Allemagne, en-dessous des pays d'Europe du nord et au-dessus des pays méditerranéens.

¹¹⁹ Compte tenu d'un moindre degré d'harmonisation statistique, les comparaisons de stock de capital et de CCF sont à prendre avec plus de prudence que celles de FBCF. Par ailleurs, il n'est plus possible d'intégrer dans la comparaison les aides publiques à l'investissement.

Compte tenu d'un stock de capital public plus important, la CCF est relativement élevée en France, ce qui explique la différence de classement entre investissement brut et investissement net.

Graphique n° 33 : investissement public net de la dépréciation du capital en Europe (classement des pays en fonction du niveau 2019)



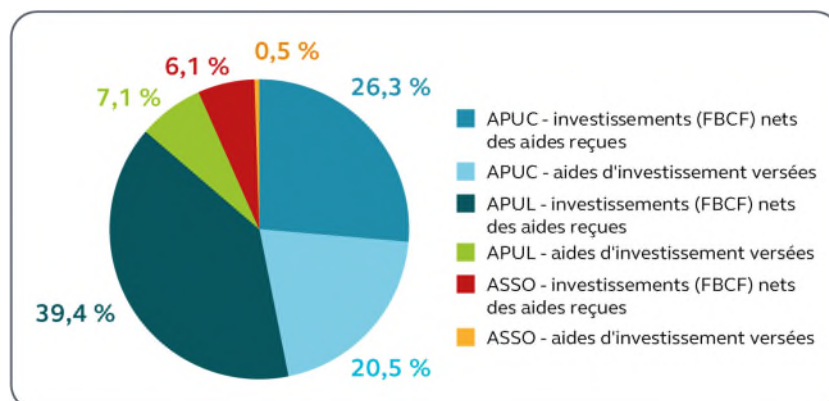
Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

B. Des dépenses financées surtout par l'État et les collectivités locales

1 - Un poids global de l'État comparable à celui des collectivités locales

L'investissement public y compris aides à l'investissement (107 Md€ en 2019 au sens des comptes nationaux) provient pour un montant à peu près équivalent des administrations publiques centrales et des administrations publiques locales (47 % ; cf. graphique).

Graphique n° 34 : répartition de l'investissement public et des aides à l'investissement par catégorie d'administrations (en % du total en 2019)



Source : Cour des comptes à partir de données Insee (comptes nationaux)

Si on se limite à la seule FBCF des administrations publiques, la part des administrations publiques locales (53 Md€, soit 60 % du total) apparaît majoritaire devant celle des administrations publiques centrales (29 Md€) et des administrations de sécurité sociale (7 Md€). L'écart de répartition entre les deux notions vient de ce que l'État et ses opérateurs versent environ les deux tiers des aides publiques à l'investissement privé. Ils versent par ailleurs plus de 10 Md€ d'aides à l'investissement au secteur local (comme le FCTVA et les autres dotations d'investissements), les flux en sens inverse étant plus limités.

Si à l'inverse on prenait en considération, au-delà des seules administrations publiques, le rôle des entreprises publiques voire celui des secteurs régulés, l'influence de l'État dans l'investissement public au sens large apparaîtrait majoritaire en France¹²⁰.

¹²⁰ Toutefois, cette influence ne transite que modestement par les dépenses d'investissement inscrites au budget général. Ces dernières sont de 15,1 Md€ en loi de finances 2020, concentrées à plus des trois quarts dans le domaine de la défense auxquels il faut ajouter les programmes d'investissement d'avenir inscrits au budget général (2,1 Md€ en LFI 2020 sur les crédits de la mission *Investissements d'avenir*).

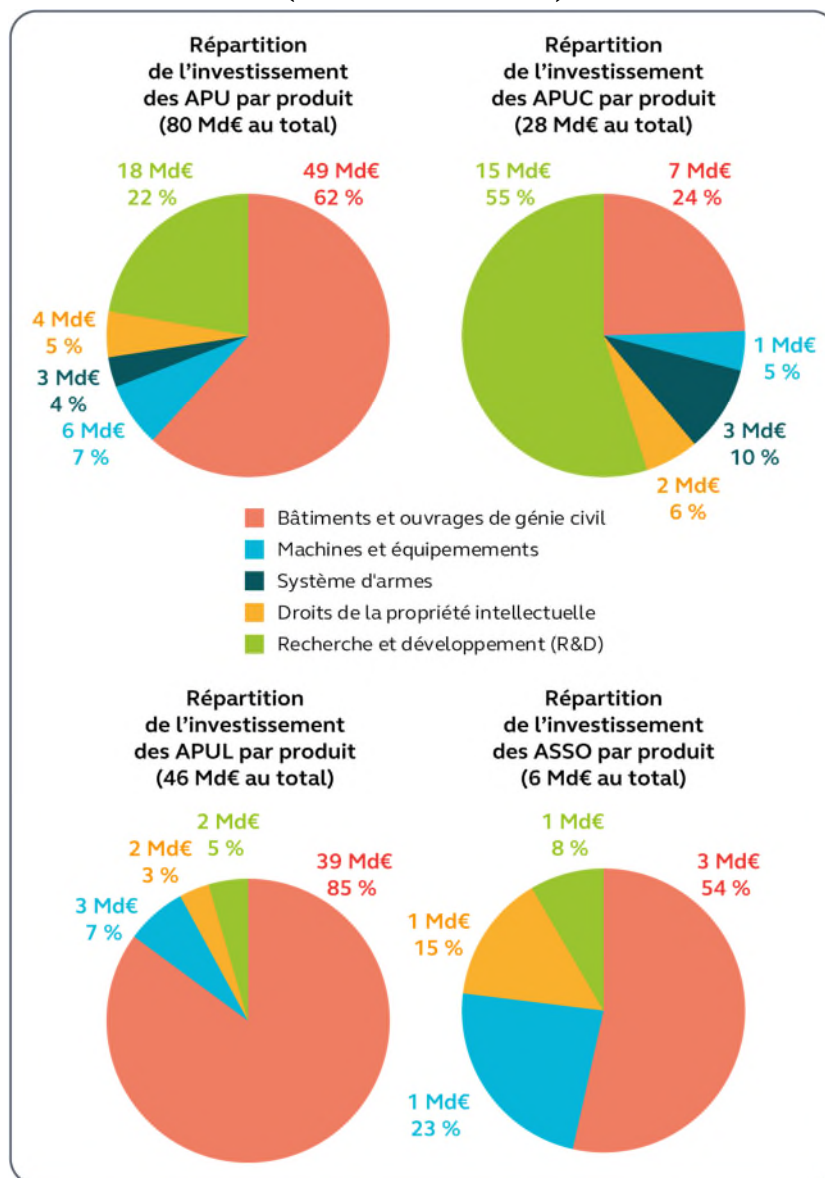
2 - Une composition qui diffère entre les niveaux central et local

Plus de 60 % de la FBCF de l'État et de ses agences correspondent à des dépenses de recherche et à l'acquisition de droits de propriété intellectuelle. Environ le quart se porte sur le bâtiment et les travaux publics, le reste étant constitué de machines et équipements à usage civil ou militaire¹²¹.

Par contraste, les collectivités locales et leurs établissements consacrent 85 % de leurs investissements aux bâtiments et ouvrages de génie civil. Dans le secteur social, les investissements sont surtout le fait des établissements hospitaliers, et correspondent à la construction ou la rénovation de structures sanitaires et à des acquisition d'équipements.

¹²¹ La décomposition de l'investissement par produits n'est disponible que pour la seule FBCF des administrations publiques, donc hors aides à l'investissement. La prise en compte de ces dernières, si elle était disponible, pourrait conduire à rehausser la part des infrastructures dans l'effort d'investissement au niveau central.

**Graphique n° 35 : répartition de l'investissement public
par produits et par catégorie d'administrations publiques
(en % du total en 2018)**



Source : Cour des comptes à partir de données Insee (comptes nationaux)

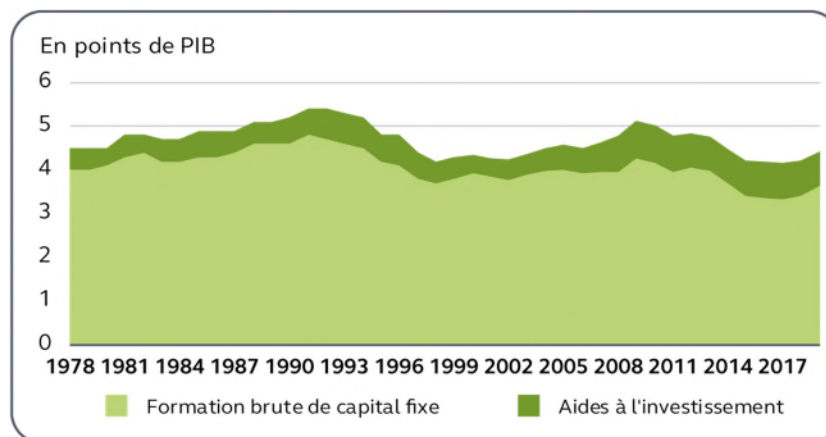
C. Un repli de l'investissement public depuis le début des années 1990

1 - Une tendance légèrement baissière

L'investissement public s'inscrit globalement en repli, en part de PIB, depuis un point haut atteint au début des années 1990. La baisse depuis trente ans est de près d'un point de PIB. Un ressaut a eu lieu en 2018 et 2019, mais celui-ci reflète surtout l'effet du cycle électoral municipal (cf. chapitre I) et de ce fait, pourrait avoir un caractère temporaire¹²².

Sur les dix dernières années, les décaissements au titre des Programmes d'investissement d'avenir (PIA) ont été d'en moyenne un peu plus de 2 Md€ par an, soit environ 0,1 point de PIB.¹²³ Ces programmes ne se sont pas accompagnés d'une hausse de l'investissement public. Cela ne signifie pas qu'ils n'aient eu aucun effet, car il est possible que le repli de l'investissement eut été plus marqué en leur absence. Cependant, leur incidence a en tout état de cause été modeste.

Graphique n° 36 : investissement des administrations publiques y compris aides à l'investissement



Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

¹²² En général, l'investissement local baisse l'année des élections municipales et l'année suivante, puis augmente jusqu'aux élections suivantes. Cf. notamment Cour des comptes, *Rapport sur la situation et perspectives de finances publiques 2015*, disponible sur www.ccomptes.fr, ou, plus récemment, le dossier de la note de conjoncture de l'Insee de décembre 2019 sur *Le cycle des élections municipales*.

¹²³ Une fraction des décaissements est sous forme de prêts et de prises de participation, et ne sont pas inclus dans l'investissement public au sens de la comptabilité nationale.

En tendance longue, la baisse de la part de l'investissement public dans le PIB est partagée, de façon à peu près égale sur un plan comptable, entre l'État et les collectivités locales. La contribution du premier a surtout diminué du début des années 1990 au milieu des années 2000 ; celle des secondes plutôt depuis une douzaine d'années.

La part de l'investissement public a également baissé dans le total des dépenses publiques. La FBCF représentait ainsi 6,7 % des dépenses publiques en 2019, contre 7,6 % dix ans auparavant et 9,3 % il y a 30 ans.

2 - Une composition évoluant légèrement en faveur de la recherche

La composition par produits de l'investissement public a peu évolué. En 40 ans, la part de l'investissement en R&D a augmenté (+7 points) tandis qu'a baissé celle des équipements militaires (-6 points), les autres évolutions étant plus marginales.

Cette évolution reflète surtout une modification de la structure de l'investissement des administrations publiques centrales.

3 - Une évolution récente proche de la moyenne européenne

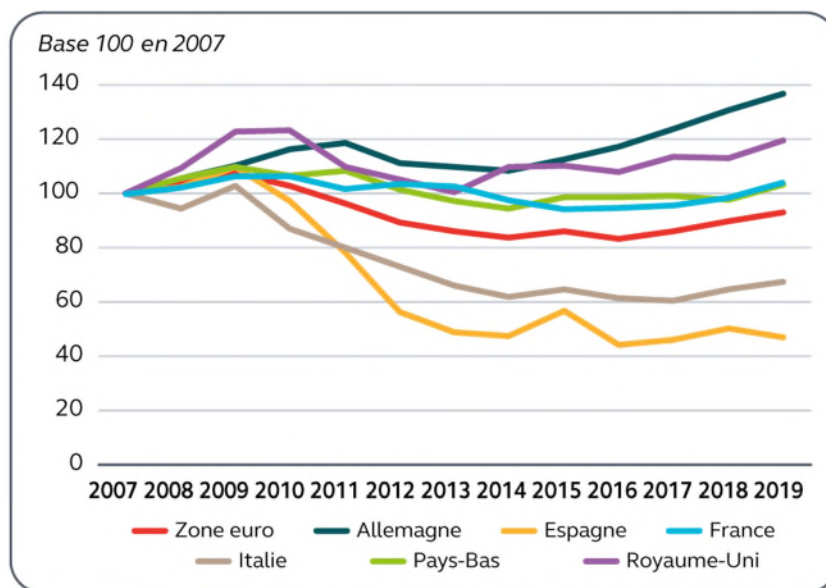
Les évolutions de l'investissement public depuis la précédente crise financière ont été contrastées entre pays européens.

Certains pays ont connu un recul très prononcé (Espagne, Italie), en liaison avec une forte compression des dépenses publiques à la suite de la crise de 2009. Dans le cas de l'Espagne a joué aussi le fait que l'investissement public avait atteint un niveau très élevé avant la crise.

En revanche, en partant d'un niveau peu élevé, le volume des investissements publics a augmenté significativement en Allemagne, croissant de plus de 37 % entre 2007 et 2019.

L'évolution en France se situe à mi-chemin entre ces deux extrêmes, le niveau réel des investissements publics ayant légèrement baissé sur la période 2007-2019.

Graphique n° 37 : évolution de l'investissement public y compris aides à l'investissement (en volume, déflaté par les prix de la FBCF)



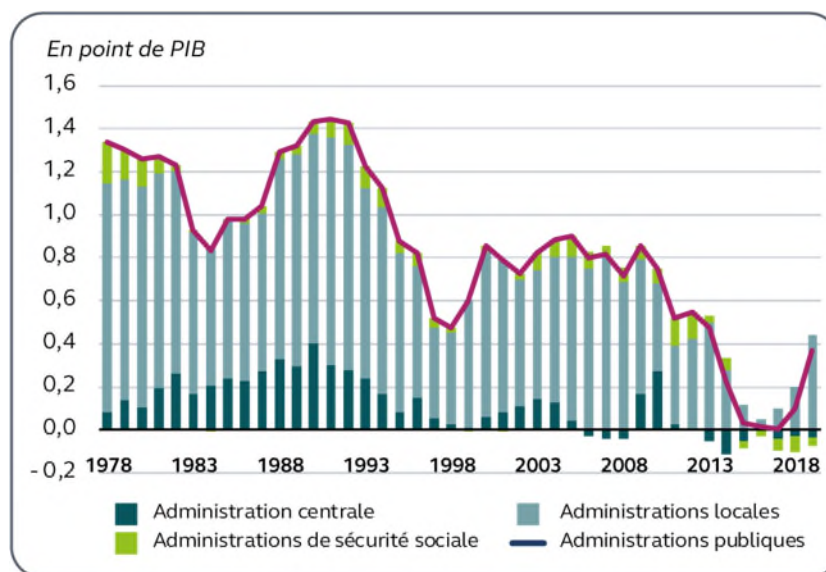
Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

4 - Un investissement net qui stabilise tout juste le stock de capital public

Du fait du tassement sur la période récente, l'investissement public net de la dépréciation du capital¹²⁴ s'est rapproché de zéro au cours des années 2010, atteignant 0,1 point de PIB en moyenne sur les cinq années 2015 à 2019, soit un effort tout juste suffisant pour stabiliser le volume de capital public.

¹²⁴ La dépréciation du capital déjà installé étant évaluée comme la consommation de capital fixe des comptes nationaux, cf. *supra*.

Graphique n° 38 : investissement public net par catégorie d'administration publique



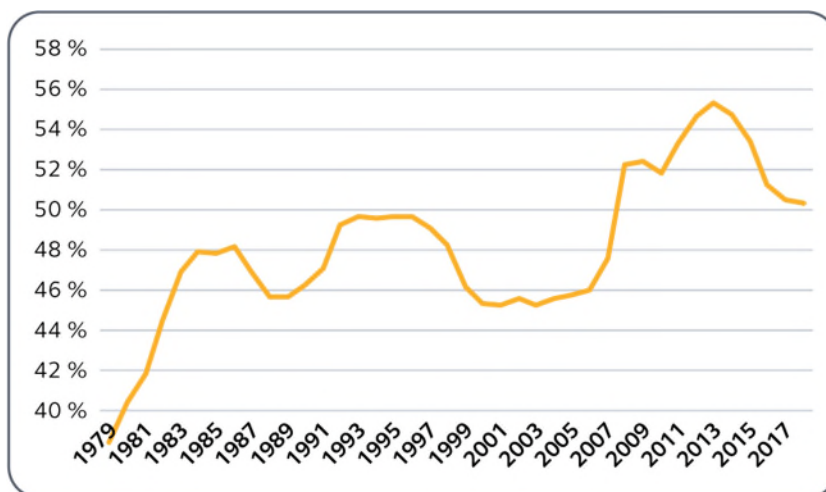
Source : Cour des comptes à partir de données Eurostat (comptes nationaux)

Pour une part, la baisse de l'investissement net sur longue période s'explique par un niveau assez élevé de stock de capital public, lui-même fruit des investissements passés, et dont le simple renouvellement exige un effort important.

Le ratio du stock de capital public au PIB a enregistré une tendance légèrement croissante au cours des décennies passées¹²⁵. De ce fait et compte tenu de la baisse de l'investissement brut, le niveau d'investissement public net observé au cours des années récentes n'est pas suffisant pour assurer de lui-même le maintien du ratio de capital public au PIB à son niveau actuel.

¹²⁵ Le stock de capital public est mesuré comme le stock d'actifs non financiers produits tels que mesuré par l'Insee. Les évolutions de ce ratio reflètent aussi d'autres facteurs que l'investissement net, notamment les évolutions conjoncturelles du PIB (par un effet dénominateur) et les effets de réévaluation, qui ont contribué à fortement augmenter la valorisation du capital en place, notamment au cours des années 2000.

Graphique n° 39 : évolution du stock de capital public rapporté au PIB



Source : Cour des comptes à partir de données Insee

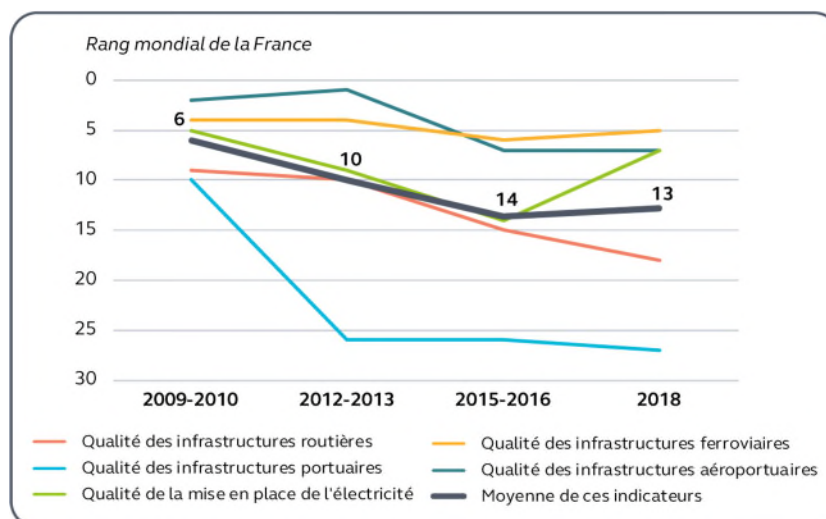
5 - Une qualité perçue assez bonne, mais en baisse relativement aux autres pays

S'il n'existe pas d'indicateur objectif de qualité globale des investissements, il est possible d'appréhender celle-ci par des indicateurs de perception, ainsi que par des indicateurs de performance par secteurs (densité de réseaux, pénétration des nouvelles technologies...).

Le capital public est généralement considéré comme de bonne qualité en France, notamment en matière d'infrastructures¹²⁶. Ceci se reflète par un assez bon classement dans des enquêtes comme celle publiée par le *World Economic Forum*. Toutefois, les indicateurs de cette enquête indiquent une érosion de la place relative de la France, qui est globalement passée du 6^{ème} au 13^{ème} rang en une décennie.

¹²⁶ Cf. P. Guérin, *Améliorer l'efficacité de l'investissement public en France*, 2019, Document de travail de l'OCDE, n° 1560.

Graphique n° 40 : classement mondial de la France dans le *World Economic Forum* en matière d'infrastructure



Source : Cour des comptes à partir de données du World Economic Forum

Par secteurs, certains points de faiblesse peuvent être repérés. Par exemple, la part du réseau routier non concédé considéré comme en bon état aurait baissé de 10 points en dix ans¹²⁷ et les sommes consacrées à l'entretien des infrastructures routières sont faibles en regard de la durée de vie moyenne des équipements. Certaines infrastructures se caractérisent par un maillage excessif, par exemple dans le domaine aéroportuaire, ainsi que pointé à plusieurs reprises par la Cour¹²⁸.

Dans le domaine du numérique, la France se situe dans une position moyenne relativement à ses partenaires s'agissant du taux d'accès à internet. Il est plus faible qu'en Allemagne, au Royaume-Uni et en Europe du nord, plus élevé qu'ailleurs en Europe. En matière de R&D, la France se classe au 7^{ème} rang mondial s'agissant des citations de ses publications. Relativement au montant des dépenses publiques de R&D, ce résultat semble assez proche de la moyenne. Cet indicateur ne donne cependant qu'une vision très partielle de l'efficacité de la recherche.

¹²⁷ Rapport de 2018 sur le Réseau routier national non concédé : résultats d'audits, du ministère de la Transition écologique et solidaire, ministère chargé des transports.

¹²⁸ Cf. notamment Cour des comptes, « La desserte aéroportuaire de la Bretagne : une reconfiguration à engager », in *Rapport public annuel 2020*, La Documentation française, février 2020 ; Chambre régionale des comptes Occitanie, *Rapport d'observations définitives et ses réponses sur le syndicat mixte de l'aéroport de Nîmes-Alès-Camargue-Cévennes (Gard)*, novembre 2019 ; Cour des comptes, référé sur l'aéroport de Beauvais-Tillé, juin 2017 ; disponibles sur www.ccomptes.fr.

Annexe n° 6 : gouvernance des projets d'investissements : l'exemple de la Norvège

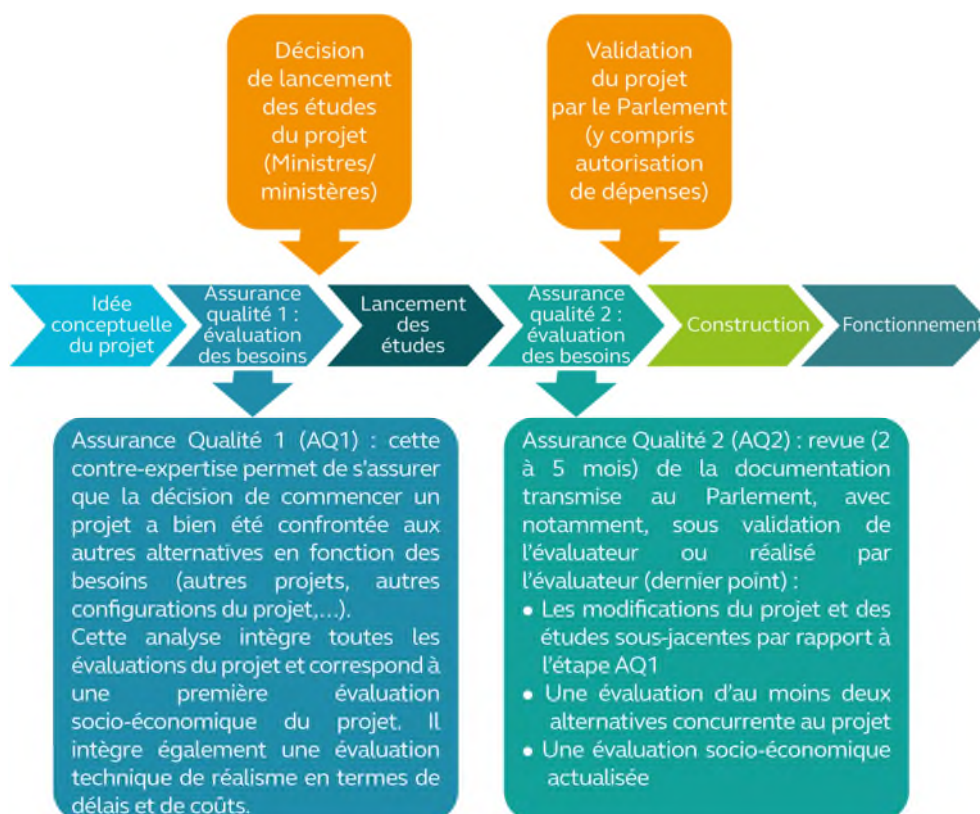
Confronté à des dérapages récurrents des projets d'investissement, le Gouvernement norvégien a mis en place en 2000 une procédure d'évaluation systématique, en deux étapes, des projets de plus d'un milliard de couronnes norvégiennes (80 M€ environ ; un seuil plus faible s'applique aux projets informatiques). Chaque projet passe au travers d'un double filtre évaluatif.

Une première évaluation, après la conception initiale, porte sur l'adéquation du projet aux besoins exprimés, le réalisme technique des coûts et des délais envisagés, et comprend une évaluation socio-économique.

Sous réserve d'approbation, des études plus détaillées sont effectuées conduisant à une deuxième évaluation. En deux à cinq mois, elle débouche sur une synthèse au Parlement, dont l'aval est nécessaire.

Le ministère des finances joue un rôle significatif d'encadrement de la procédure au travers notamment de guides d'évaluation. Il sélectionne les prestataires en charge des évaluations.

Ex post, un retour d'expérience est organisé entre le ministère porteur, le ministère des finances et les sources d'expertise.



Source : Cour des comptes à partir du site du ministère de l'éducation norvégien : <https://www.ntnu.edu/concept/qa-scheme>

Annexe n° 7 : la règle d'or

La justification d'un financement de l'investissement par emprunt est que les bénéfices de celui-ci se matérialisent dans le futur. En termes de finances publiques, cette logique est associée à celle de la « règle d'or ».

Cette règle correspond à un principe d'équité intergénérationnelle : les nouveaux investissements peuvent être financés par emprunts, dont le remboursement sera assuré par les contribuables futurs qui bénéficieront des services rendus par ces investissements.

Cependant, les contribuables actuels doivent alors payer des impôts au titre de l'amortissement des investissements passés. C'est ainsi le seul écart entre l'investissement nouveau et cet amortissement qui peut être financé par emprunt. Dans les conventions de la comptabilité nationale, l'amortissement des investissements passés peut être approximé par la consommation de capital fixe (CCF).

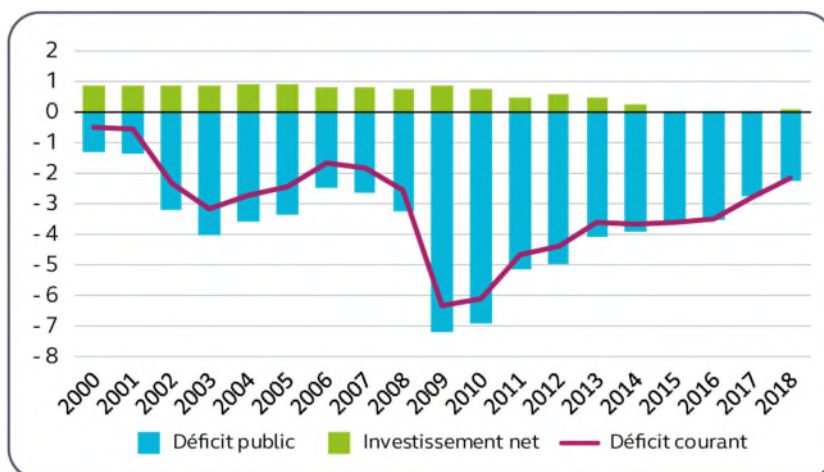
Une règle d'or autorise donc un déficit public à hauteur de l'investissement public net de la CCF. De façon équivalente, elle requiert que le solde courant, c'est-à-dire le solde hors investissement net, soit à l'équilibre ou en surplus.

Sur le passé, la France est demeurée éloignée d'une telle règle (graphique n° 41). Elle ne l'a approché qu'au début des années 2000, puis s'en est écartée jusqu'à plus de six points de PIB lors de la récession de la fin des années 2000. Dans les années 2010, le déficit courant a progressivement diminué avec le retour de la croissance, mais il demeurerait supérieur à deux points de PIB en 2018.

La France s'est donc financée par emprunt bien au-delà de ce qu'impliquerait le respect d'une règle d'or. Ce constat a sa contrepartie s'agissant des évolutions de la dette. Sur la dernière décennie, l'augmentation de l'endettement reflète très majoritairement des déficits hors investissement net (graphique n° 42). Seule une fraction de la hausse de la dette correspond à l'investissement net.

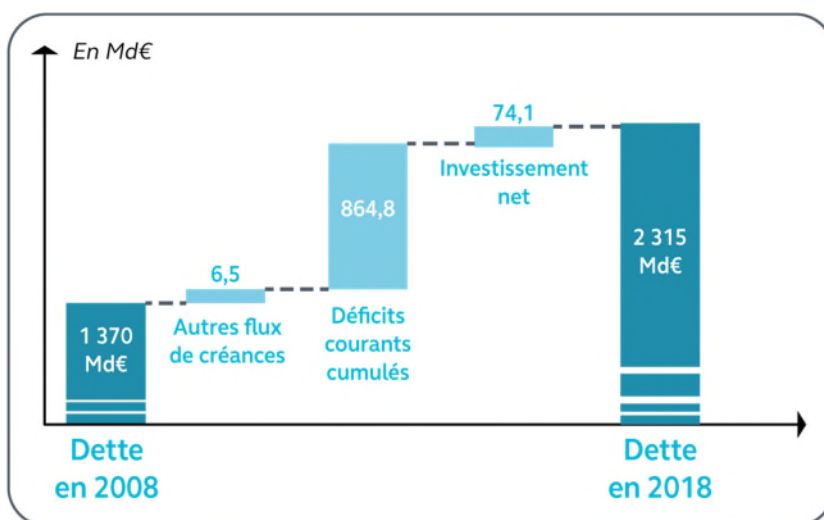
Cette situation ne diffère pas sensiblement de celle que l'on peut observer dans la zone euro dans son ensemble. Entre 2008 et 2018, la hausse de l'endettement public en zone euro n'a financé l'investissement net cumulé au cours de cette période qu'à hauteur de 5 %. L'essentiel de l'augmentation de la dette a financé les déficits courants accumulés (pour plus de 4/5ème). Dans certains pays (Allemagne, Finlande), la hausse de l'investissement net représente une part plus significative.

**Graphique n° 41 : déficit public, investissement net et déficit courant
(en points de PIB)**



Source : Insee, comptes nationaux, calculs Cour des comptes

**Graphique n° 42 : contributions à l'évolution de la dette brute
des administrations publiques**



Source : Insee, comptes nationaux, calculs Cour des comptes

**Réponse commune du ministre de
l'économie et des finances et du
ministre de l'action et des comptes
publics**

**RÉPONSE COMMUNE DU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES ET DU MINISTRE DE L'ACTION
ET DES COMPTES PUBLICS**

Par courrier en date du 22 juin 2020, vous avez bien voulu nous transmettre le rapport de la Cour des comptes sur la situation et les perspectives des finances publiques, dont nous avons pris connaissance avec intérêt. Nous saluons la qualité des travaux menés par la Cour des comptes. Cet éclairage est d'autant plus nécessaire en cette période de crise économique qui, au-delà d'affecter significativement notre trajectoire de finances publiques, en interroge les modalités de pilotage.

Nous rejoignons nombre de constats et d'analyses développés dans ce rapport, en particulier la nécessité de garantir à la fois l'efficacité socio-économique et le caractère temporaire des mesures de soutien à l'économie et, à moyen-long terme, d'ancrer la soutenabilité de la dette publique et de faire participer tous les sous-secteurs des administrations publiques à l'effort de redressement des finances publiques.

Ce rapport appelle de notre part les observations suivantes.

Concernant l'année 2019, le déficit public s'est établi à 3 % du PIB alors même que les comptes publics ont été fortement sollicités pour répondre à l'urgence économique et sociale exprimée à la suite des mouvements sociaux de 2018. En 2019, la transformation du CICE en allègements pérennes de cotisations sociales a représenté un double coût important, de l'ordre de 0,9 point de PIB. Une fois retraité de cette mesure exceptionnelle et temporaire, le solde public s'établirait à -2,1 % du PIB, après -2,3 % en 2018, traduisant la poursuite des efforts de redressement des comptes publics et de maîtrise de la dépense publique.

Comme le note la Cour, le budget de l'État a financé la quasi-totalité du déficit public en raison de la prise en charge par l'État des baisses d'impôts locaux – avec la suppression de la taxe d'habitation – et de cotisations sociales – avec les allègements généraux renforcés.

Concernant l'État, les réformes engagées dans le champ de la politique du logement, des contrats aidés, de l'audiovisuel public et la revalorisation maîtrisée des prestations sociales financées par l'État, hors revalorisations exceptionnelles et ciblées, ont contribué à maîtriser la dynamique de la dépense. Tant la norme de dépenses pilotables que l'objectif de dépenses totales ont été inférieurs à la prévision initiale, de respectivement 1 Md€ et 2,8 Md€. La qualité de la gestion budgétaire s'est améliorée, avec une stabilité des charges à payer et dettes fournisseurs et une légère diminution des reports de crédits.

Sur le champ des administrations publiques locales (APUL), le dispositif de contractualisation mis en place début 2018 a permis de limiter la progression des dépenses de fonctionnement en 2019 comme ce fut le cas en 2018, permettant d'anticiper une évolution compatible avec l'objectif national d'évolution fixé en loi de programmation des finances publiques 2018-2022. Ces efforts ont contribué à l'amélioration du solde des APUL qui serait excédentaire de +1,4 Md€ hors Société du Grand Paris en 2019, attestant d'une situation financière des collectivités locales favorable en fin de cycle électoral. À titre de comparaison, un déficit de 8 ½ Md€ avait été observé en fin de cycle précédent.

La croissance de la dépense des administrations de sécurité sociale (ASSO) a également été contenue, avec notamment le respect du niveau d'ONDAM voté en LFSS pour 2019 et les effets de la revalorisation maîtrisée des prestations, notamment des pensions.

L'importance des efforts consentis par l'ensemble des administrations publiques a ainsi permis de limiter la progression de la dépense publique. Sa progression à un rythme de 2,3 % en valeur (hors crédits d'impôts, et hors mesure de périmètre liée à France Compétences) est restée inférieure au niveau de croissance du PIB en valeur (+2,8 %).

En 2020, la crise sanitaire puis économique liée à l'épidémie de Covid-19 bouleverse significativement la trajectoire de finances publiques comme le souligne la Cour. Le dépôt de trois projets de lois de finances rectificatives successifs a permis de déployer les moyens nécessaires pour répondre à la crise. Ces textes ont également permis d'informer régulièrement le Parlement sur la situation des finances publiques. Aussi, nous soulignons le caractère équilibré de notre scénario macroéconomique et de finances publiques présenté dans le PLFR III, la Cour estimant que l'hypothèse de PIB est plausible, les prévisions de recettes spontanées crédibles, et les aléas sur les dépenses (y compris mesures de soutien) orientés à la hausse comme à la baisse.

Nous saluons le fait que l'efficacité et la pertinence de la réponse apportée par le Gouvernement à la crise ne sont pas remises en cause par la Cour, laquelle constate que des mesures similaires ont été instaurées par les autres États membres de l'Union européenne. Ainsi, les mesures mises en œuvre, en particulier le dispositif d'activité partielle (30,8 Md€ en PLFR III), le fonds de solidarité pour les entreprises (8 Md€), le rehaussement des dépenses de santé (8 Md€), ou encore les plans sectoriels de soutien aux secteurs les plus touchés présentés en PLFR III, sont proportionnés à la crise économique sans précédent que le pays traverse. Au global, les deux lois de finances rectificatives adoptées ainsi que le PLFR III portent le montant total de ces mesures d'urgence à 57 ½ Md€,

soit 2,6 points de PIB, dont 37 ½ Md€ pris en charge par l'État qui a effectivement pleinement joué le rôle d'« assureur en dernier ressort » de l'économie et des revenus, pour reprendre les termes de la Cour. Les administrations de Sécurité sociale seraient mobilisées à hauteur de 19 ½ Md€ et les APUL à hauteur de ½ Md€ (soit leur participation au fonds de solidarité – ce montant pourra être réestimé au vu des mesures mises en place, mal connues à ce jour).

D'autres mesures pourront conduire à revoir encore à la hausse le coût total des interventions de l'État en réponse à la crise en 2020, notamment dans le cadre du plan de relance en cours de préparation par le Gouvernement. La Cour note, à juste titre, le risque représenté par les garanties octroyées par l'État, et notamment les garanties octroyées aux établissements bancaires et d'assurance-crédit, avec des premiers effets attendus en 2020. Enfin, nous saluons le fait que la Cour ne pointe plus, comme c'était le cas en 2019, l'existence de « sous budgétisations », terme qui aurait laissé à penser que le Gouvernement aurait intentionnellement minoré certaines prévisions de dépenses, alors même que la sincérisation de la budgétisation initiale est au contraire un acquis des années 2018 et 2019, salué par la Cour par ailleurs. Elle souligne également que les risques de dépassement observés sont significativement moindres que les années précédentes. Les dépassements qui pourraient être constatés, hors effet de la crise, pourront être financés sur la réserve de précaution, dont le taux a été modulé en fonction de la nature des dépenses afin d'en accroître la sincérité et l'effectivité.

Concernant les perspectives pour l'année 2021 et au-delà, nous partageons le constat établi par la Cour, à savoir la nécessité de repenser les modalités de pilotage de nos finances publiques et de réfléchir à de nouvelles ancrs afin de répondre à un impératif clair : en préserver la soutenabilité. Dans cette perspective, les analyses historiques et comparées de la Cour, illustrant notamment la capacité de certains de nos voisins à faire refluer significativement la dette publique après la crise de 2008, comme ses propositions, pourront utilement alimenter une réflexion qui devra nécessairement être engagée aux niveaux européen et national.

Au niveau national, nous partageons le constat établi par la Cour quant à la nécessité de mettre en œuvre une stratégie durable de rétablissement de nos finances publiques. Le maintien de la croissance potentielle sera clé pour assurer la maîtrise de notre niveau de dette et de déficit à moyen terme. Dans le cadre de la relance, les mesures devront être ciblées et s'inscrire dans une logique d'efficacité au regard d'objectifs socio-économiques clairement identifiés. À moyen-long terme, l'enjeu sera d'accroître l'efficience de la dépense publique, à travers un renforcement

de la démarche d'évaluation des politiques publiques, et d'améliorer l'effectivité des règles de pilotage des finances publiques. En ce sens, les enseignements et principes dégagés par la Cour, qu'il s'agisse de l'aspect plus pérenne des consolidations réalisées grâce à une baisse des dépenses que celles réalisées par une hausse de recettes, de la nécessité d'adosser les baisses de recettes à des économies en dépense, de différencier l'effort de maîtrise de la dépense publique en fonction de son impact et de sa pertinence, ou encore d'aller vers une meilleure articulation d'objectifs de finances publiques de court et moyen-terme, sont des éléments d'analyse et des préconisations que nous considérons pleinement.
