

Présentation de l'Idée du mois N°25

Dette COVID : soutenable ?



20 juillet 2021
Muriel Bouchet,
Directeur de la Fondation IDEA asbl

**IDEE
DU
MOIS**

N°25, juillet 2021

idea
Fondation

Dette COVID : soutenable ?

LA FONDATION IDEA ASBL

Créée à l'initiative de la Chambre de Commerce en 2014, IDEA est un laboratoire d'idées qui a pour mission de susciter et d'alimenter un débat public de qualité par des propositions constructives pour répondre aux défis socioéconomiques d'envergure.

IDEA s'est donné pour ambition de penser un avenir durable pour le Luxembourg dans le cadre d'une démarche globale s'appuyant sur les trois piliers de son action : identifier les grands défis, produire des connaissances et des idées nouvelles et alimenter et participer au débat public.

www.fondation-idea.lu

La crise sanitaire a durement frappé l'économie et par ricochet les finances publiques dans tous les pays d'Europe. La présente publication fait le point sur la situation de ces dernières dans cinq pays de la zone euro, à savoir la France, l'Italie, l'Allemagne, le Luxembourg et l'Espagne.

Au cours de la crise sanitaire, le ratio dit « de Maastricht » de la dette publique a augmenté de 5 à 20% du PIB dans les cinq pays considérés. Pire encore : les besoins de financement étant durablement affectés par la crise, la dynamique d'endettement devrait, selon diverses simulations (à distinguer de prévisions...) décrites dans l'IDM, continuer à s'emballer d'ici 2040 à « politique inchangée ». D'autant que le vieillissement démographique et le financement de l'indispensable transition énergétique et climatique pourraient également peser dans la balance. Par ailleurs, les ratios d'endettement sont extrêmement sensibles à une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

Quelles « solutions » sont mobilisables dans ce contexte, sachant que le recours à une inflation plus élevée (contribuant à « diluer » les ratios d'endettement) déboucherait sur nombre de problèmes collatéraux et que des politiques de rigueur budgétaire ne peuvent constituer la seule et unique réponse à une situation budgétaire, économique et sociale pour le moins complexe dans l'ensemble des pays considérés ? Une politique générale affermissant la croissance potentielle, des investissements publics (verts notamment) bien sélectionnés, évalués et coordonnés, idéalement à l'échelle européenne, ou même un réaménagement « pragmatique » de la « dette COVID » constituent autant de leviers à considérer.

Vue d'ensemble

- L'endettement suite à la **crise sanitaire**
- Quel endettement public **d'ici 2040**? Hypothèses et résultats
- Discussion 1: pourquoi est-ce important? (**tx d'intérêt**)
- Discussion 2: il suffit de **réduire les dépenses...**
- Discussion 3: une « **annulation des dettes** »?
- Discussion 4: **les investissements publics**
- Conclusions

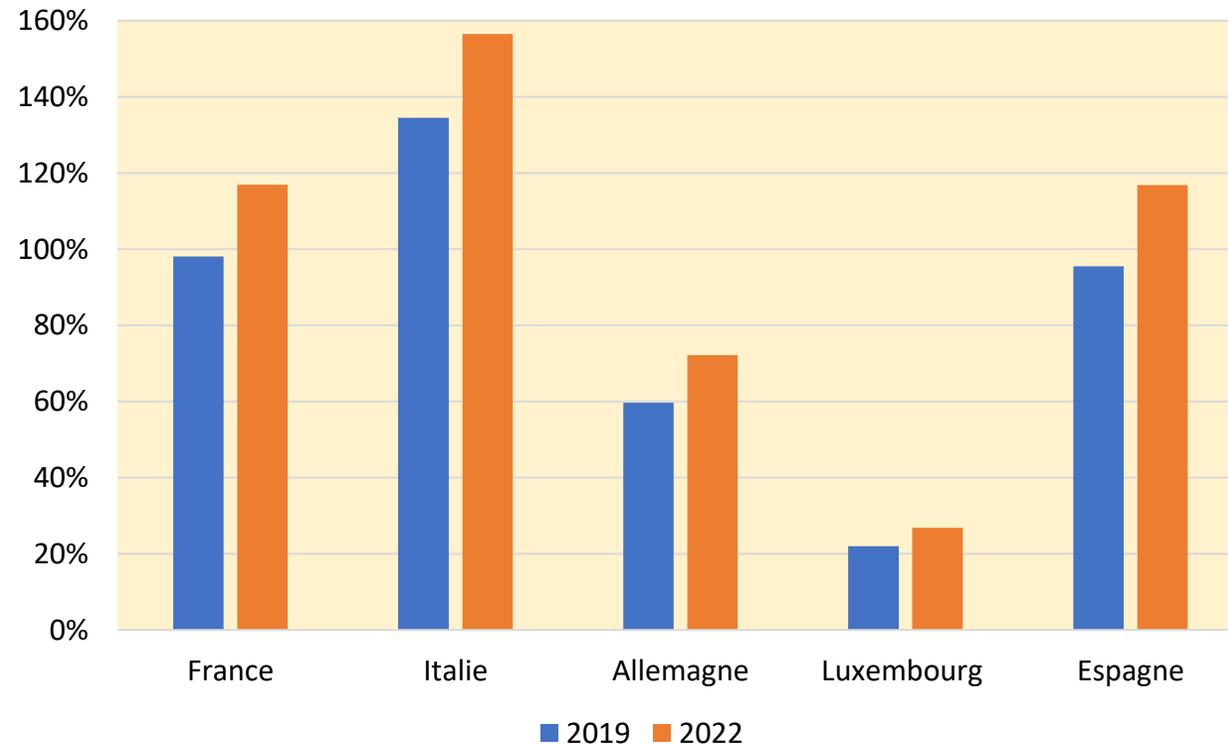
Endettement suite à la crise sanitaire

Crise sanitaire: stabilisateurs automatiques et aides d'urgence (environ 6 points de PIB au Luxembourg en 2020).

Hausse des ratios de dette publique dans 5 pays «représentatifs» de la zone euro de 2019 à 2022: plus de 20% du PIB en IT et ES, 19% en FR, 13% en DE et 5% au LU (horizon 2022=année «normale»)

→ *Pays plus endettés avant crise plus pénalisés (cohésion zone euro...).*

Ratio d'endettement de 2019 à 2022 (en % du PIB)



Source : Prévisions de la Commission européenne.

Quel endettement public d'ici 2040? Les hypothèses

Dettes publiques calculées à politique inchangée pour les Administrations publiques.

Dépenses publiques : elles augmentent au même rythme que le PIB d'ici 2040. S'ajoute le coût estimé du vieillissement et de la transition énergétique et climatique (TEC).

Croissance du PIB : voir le GTV : 1,2% en FR, 0,7% en IT, 1,1% en DE, 2,1% au LU et 1,5% en ES (+ impact investissements publics TEC).

Taux d'intérêt : à long terme, convergent d'ici 2040 vers leur niveau anticipé dans le « Debt Sustainability Monitor » de la CE. Jeu des taux implicites.

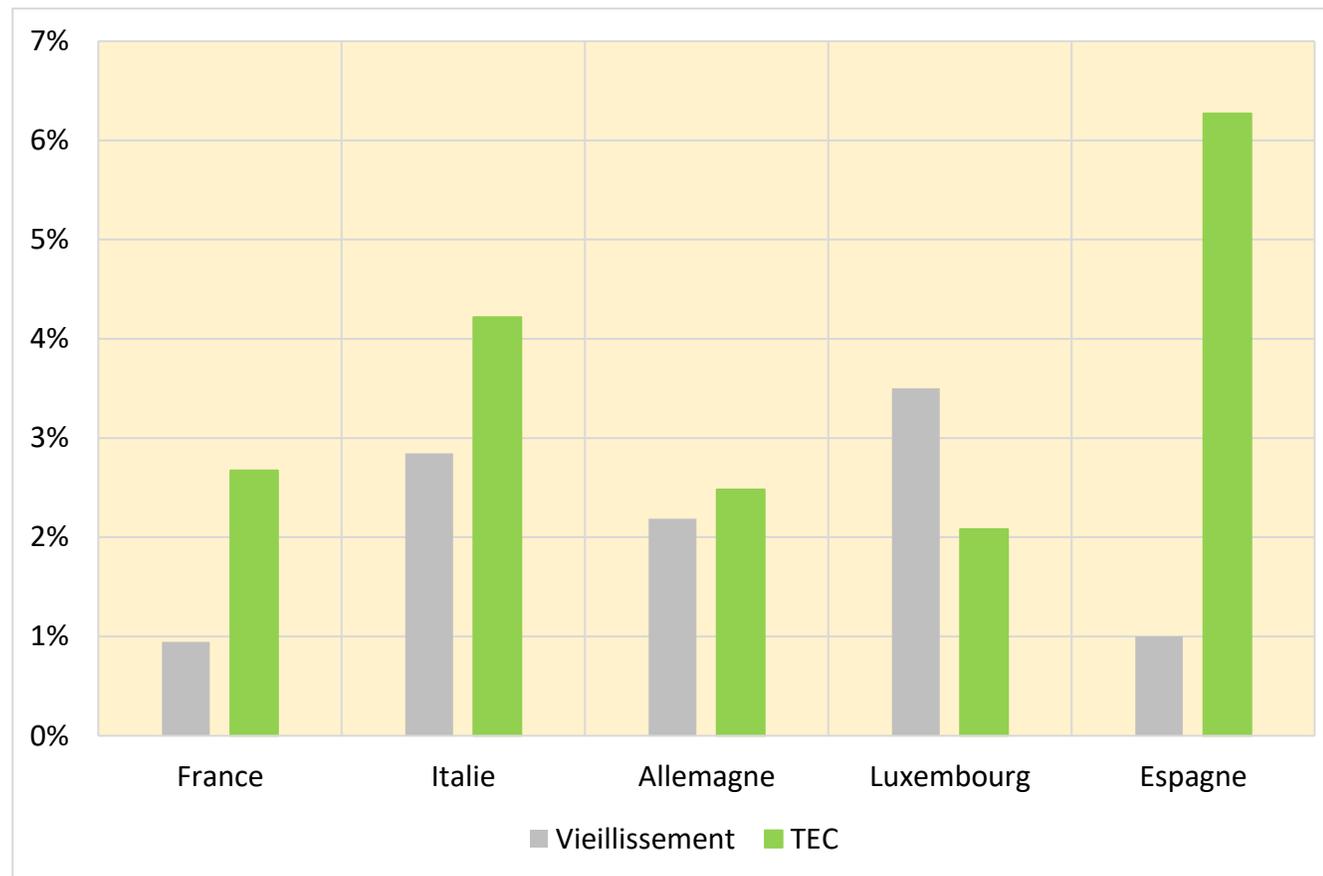
Inflation : 1,5% par an de 2023 à 2040.

Les simulations incorporent le coût du **vieillissement démographique** et celui (estimé) de la **transition énergétique et climatique**.

Quel endettement public d'ici 2040? Les hypothèses

- *Intégration des coûts du **vieillessement démographique**: rapport de mai 2021 du GTV (AWG).*
- ***Coûts de la TEC**: estimation de l'intensité du PIB en GES+ tendance estimée du PIB d'ici 2040 = besoins d'émissions. Comparaison aux objectifs «Green New Deal». Ecart valorisé à 300 euros la tonne («équivalent investissements»).*

Impact budgétaire du vieillissement et de la TEC sur l'horizon 2023-2040 (en % du PIB)

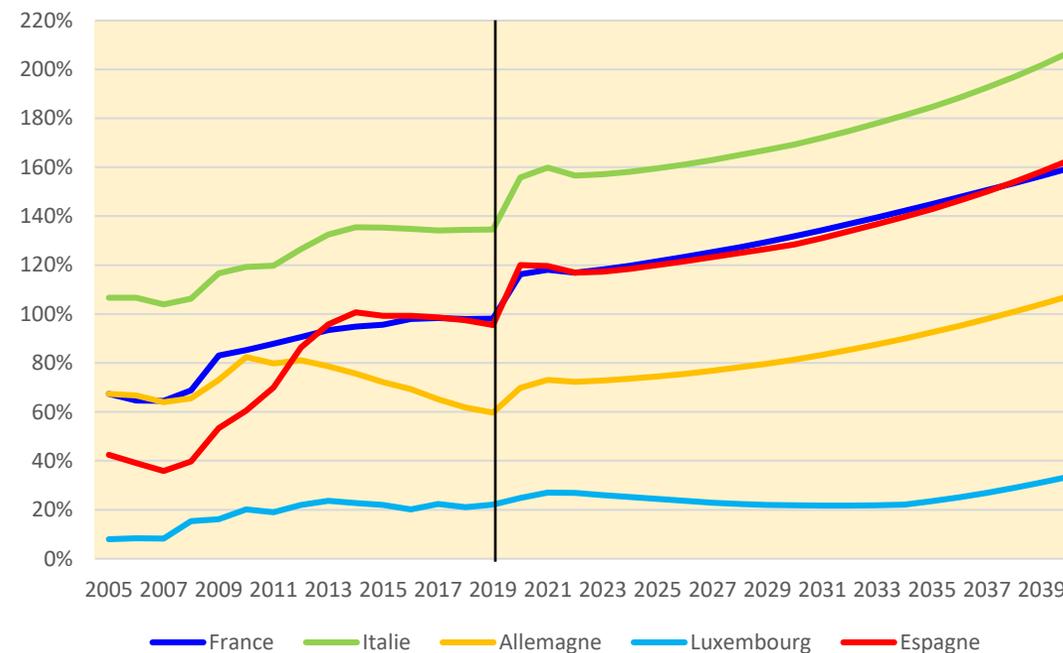


Sources : GTV, Eurostat et calculs IDEA.

Quel endettement public d'ici 2040? Les résultats

- Hausse des ratios dans tous les pays considérés, mais fortes disparités.
- Soldes très déficitaires (sauf au LU)+croissance tendancielle modeste => en l'absence de mesures nouvelles, le ratio d'endettement passerait en FR de 116% du PIB en 2022 à 160% en 2040 (+43 points de PIB). Hausse encore plus forte en IT et ES, plus mesurée en DE et surtout au LU (+7 pts de PIB).

Ratios d'endettement
(en % du PIB)



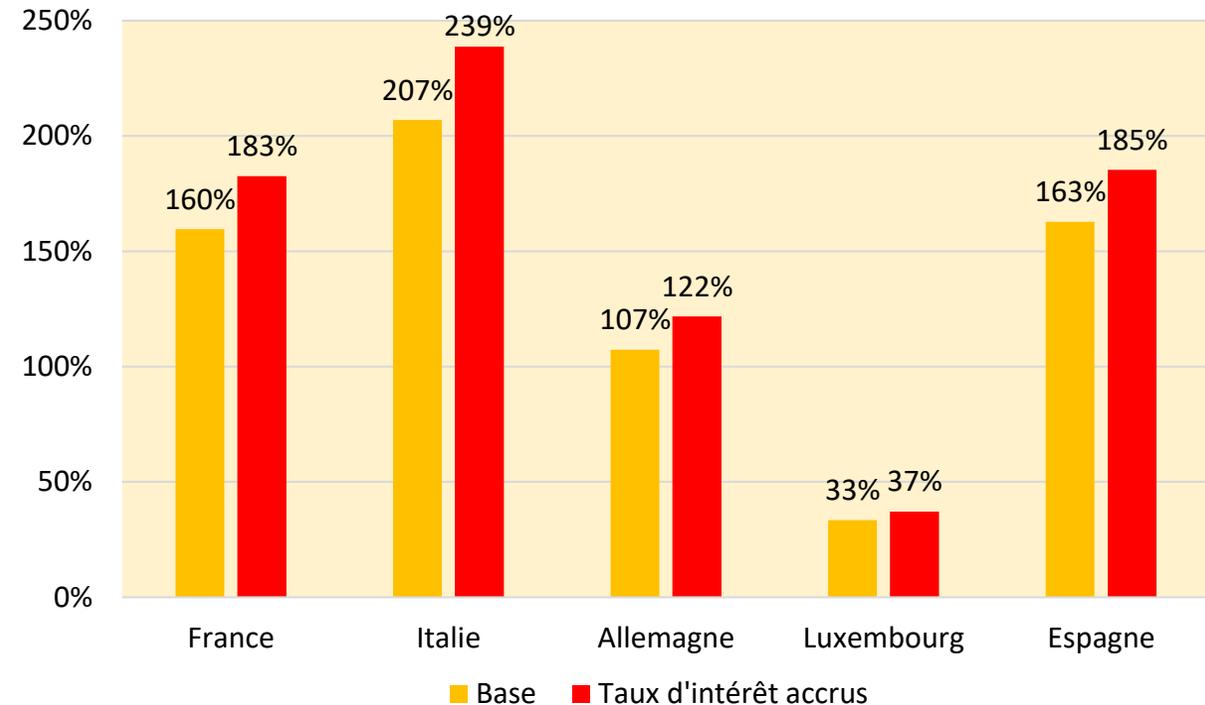
Sources : Eurostat, actualisations respectives du Programme de Stabilité, STATEC et calculs IDEA.

Disc.1: pourquoi est-ce si important?

Impact d'une hausse des taux d'intérêt

- «*Peu importe la dette, puisque les taux d'intérêt sont historiquement bas*».
- Un tel argument doit être considéré avec prudence... **Impact conséquent sur le niveau d'endettement public.**
- Pourtant, hausse **graduelle** supposée (+300 points de base d'ici 2040) et jeu des taux implicites.
- A terme, IT: **charges d'intérêt** de 13% du PIB, de 20% des dépenses publiques (7% en 2019).

Endettement en 2040 - taux d'intérêt du marché accru de 3 points de % d'ici 2040
(ratios en % du PIB)

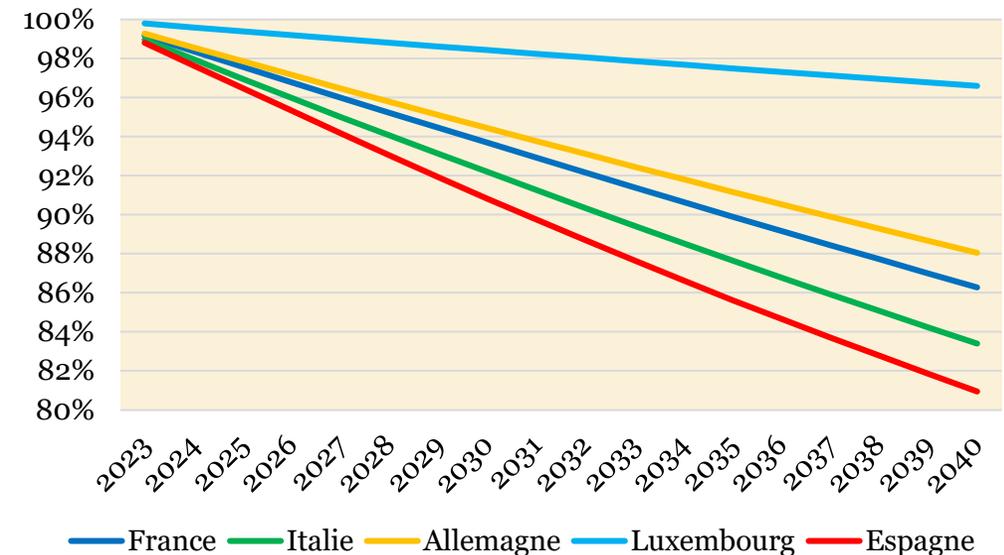


Sources : Eurostat, Programmes de Stabilité, STATEC et calculs IDEA.

Disc.2: il suffit de réduire les dépenses...

- «*Ralentissons la hausse des dépenses, et tout est réglé*».
- Il ne peut s'agir du seul mode d'ajustement. Pour stabiliser l'endettement au niveau de 2019, la progression des dépenses primaires hors vieillissement et TEC devrait être pratiquement nulle (négative en IT...), LU mis à part.
- ... alors que les besoins ne manquent pas: santé, sécurité, services de proximité, enseignement, cohésion sociale, etc.
- Identification de «gisements d'efficience»: oui, mais demande du recul.

Dépenses primaires hors vieillissement et TEC par rapport à la simulation de base
(en % des dépenses primaires de base)



Sources : Eurostat, actualisations respectives du Programme de Stabilité, STATEC et calculs IDEA.

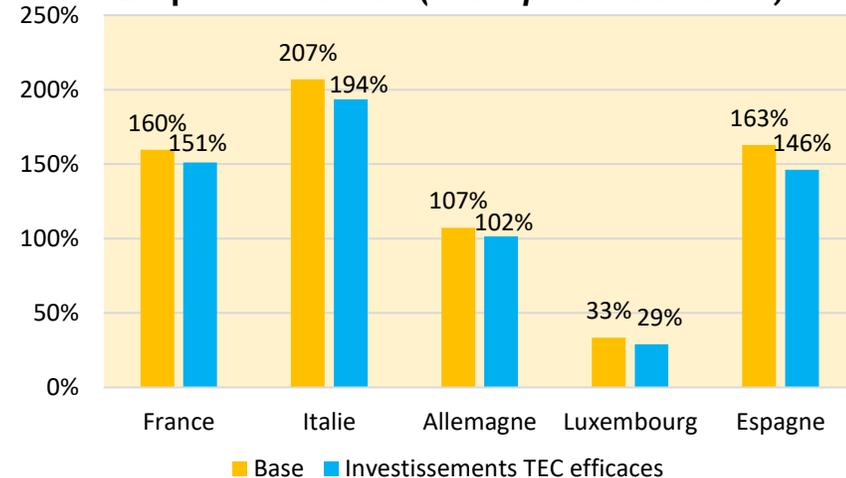
Disc.3: une «annulation» des dettes?

- «*Annulons simplement la dette COVID*».
- «**Taxe inflationniste**» = une forme d'annulation (expérience passée; voir 1913-1950 FR, DE, ...). Mais effets collatéraux... Nouvelle définition BCE.
- **Annulation «franche»**: incidence potentielle sur les épargnants, sur la «confiance» à l'égard de la monnaie («fiduciaire»), de la politique monétaire. Répercussions possibles sur la stabilité financière, le bilan des banques centrales,... Beaucoup de bruit pour «rien»?
- Mais quid, compte tenu de la nécessité de considérer une «palette» de mesures, de la **transformation de la dette COVID détenue par l'Eurosystème en rente perpétuelle avec intérêt plafonné, à titre exceptionnel**? Equilibre plus coopératif que l'inflation...

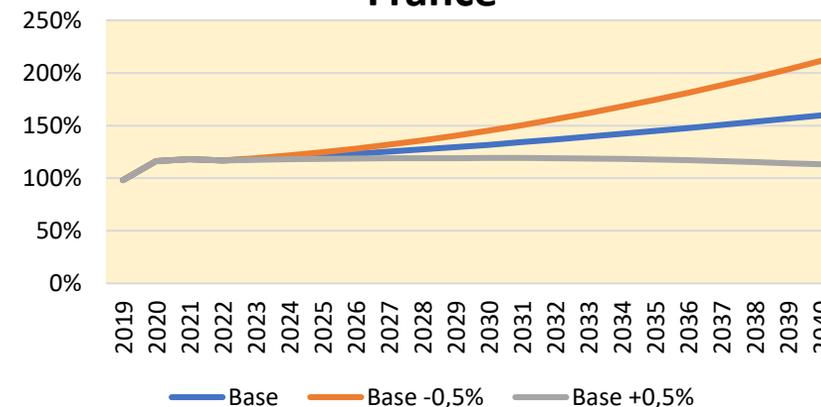
Disc.4: les investissements publics

- «*Une sortie par le haut via les investissements, la croissance*».
- Effet d'entraînement des investissements publics (TEC ici: graphique haut). Investissements TEC coûteux en termes de soldes, **pas nécessairement pour la dynamique d'endettement => cibler les soldes hors investissements (PSC)**.
- **Plan de relance européen**: bien, mais à compléter. Besoins, solidarité entre pays européens (IT: subsides NGEU 4% du PIB, dérive du ratio de dette de 50% du PIB).
- Impact de la **croissance potentielle** (gr. bas).

Inv. TEC plus efficaces (multiplicateur de 1,5 à 2)



Impact de la croissance potentielle
France



Conclusions

- Un **problème réel**: dérive à politique inchangée, risques taux d'intérêt.
- Impact du **vieillissement démographique** (Luxembourg...).
- La **TEC**: fort impact sur les soldes, guère sur la dynamique d'endettement si investissements efficaces. Nécessité d'une réforme de la gouvernance européenne: *a minima*, des **soldes définis hors investissements publics**.
- Accompagné d'un **cadre global d'évaluation de la soutenabilité à terme et des vulnérabilités à plus court terme** (DSM déjà une étape; voir G. Heinrich).
- Quelles **solutions**, au-delà? Une palette d'instruments, environnement favorable à la croissance, cohésion de la zone euro. Restructuration dette COVID, un peu d'inflation?