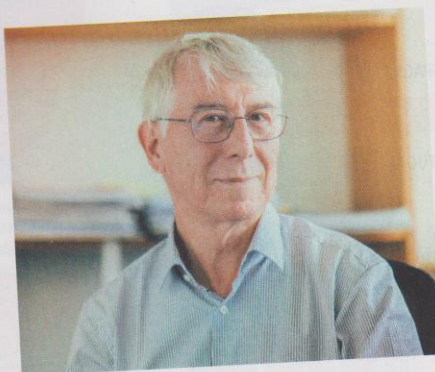


Un défi à 150 milliards

Feuille de route. Selon les économistes Olivier Blanchard et François Ecalle, il faut baisser les dépenses – notamment sociales – et non augmenter les impôts pour être à la hauteur des enjeux budgétaires.



PAR OLIVIER BLANCHARD ET FRANCOIS ECALLE

Nous sommes frappés par le fossé entre le débat à l'Assemblée nationale et la taille du problème budgétaire à résoudre. Pour faire simple: la stabilisation de la dette publique par rapport au PIB implique de trouver à terme environ 150 milliards, en combinant diminution des dépenses et augmentation des recettes. Avec toutes les lignes rouges mises en place par les différents partis, les députés ne semblent être capables de s'accorder que sur des mesures qui augmentent les dépenses ou diminuent les recettes.

Un objectif minimum de la politique budgétaire doit être, en dehors des crises et des temps exceptionnels, de stabiliser le ratio de la dette par rapport au PIB. Ce que cela implique pour le déficit dépend de certains paramètres, en particulier du taux de croissance du PIB (en euros) et du taux d'intérêt sur la dette. On peut faire l'hypothèse qu'ils seront à peu près égaux dans les prochaines années, autour de 3%. La stabilisation du ratio de dette prend alors une forme simple. Il faut réduire le déficit primaire (la différence entre les dépenses, excluant les paiements d'intérêt, et les revenus)

Paroles d'experts.
Olivier Blanchard (à g.), ex-économiste en chef du FMI et professeur à la Paris School of Economics, et François Ecalle, conseiller maître honoraire à la Cour des comptes, président de Fipeco.

pour le ramener à zéro. Le déficit primaire est aujourd'hui aux alentours de 4%, ce qui représente donc un ajustement nécessaire à terme de 120 milliards. Mais à cela il faut ajouter deux dépenses supplémentaires essentielles pour l'avenir, l'investissement public et les subventions nécessaires à la transition verte, ainsi qu'un effort de défense, surtout si les États-Unis se désengagent de l'Otan. Une estimation basse est que cela rajoute 1% du PIB, donc un ajustement total nécessaire de 5% du PIB, ou, en euros, 30 milliards de plus, pour un total de 150 milliards. Exprimés en euros par adulte, un chiffre plus facile à appréhender, à peu près un ajustement permanent de 3 000 euros par adulte par an. Bien sûr, il n'est pas question de faire tout l'ajustement en 2025. Mais il faut définir un chemin. Comment peut-on y arriver?

Du côté des recettes, avec un taux de prélèvements obligatoires à 46% du PIB, il est clair que la marge est faible. Un impôt sur le revenu ou sur le patrimoine des très riches (comme la proposition de Gabriel Zucman d'un impôt égal au maximum de l'impôt sur le revenu et ●●●

LA TRAN ENGIE Y

Les bâtiments da
d'ici 2030*** Pour
dans le développ
et la mobilité lou
énergétique une i

L'énergie est not
1 TWh de biométhane
*De capacités de prod
**Par rapport à 2015.
***Plus d'infos sur en
ENGIE : SA AU CAPITA

... d'un impôt de 2 % sur la richesse) pourrait rapporter, en étant très ambitieux, 20 milliards. Une augmentation du taux standard de TVA de 20 à 21 % rapporterait près de 10 milliards, et une augmentation du taux de la CSG de 9,2 à 10,2 %, environ 16 milliards d'euros.

On est loin du compte, et il est donc clair que la plus grande partie de l'ajustement doit se faire du côté des dépenses. Faisons l'hypothèse généreuse que les recettes augmentent de 30 milliards, ce qui laisse 120 milliards d'euros à trouver. Pour faire des progrès, il faut regarder la composition du budget de plus près.

S'attaquer au tabou. Sur les 1 600 milliards de dépenses publiques, deux postes ne doivent pas être touchés. L'État doit payer les intérêts sur sa dette – ce qui représente 50 milliards. Et il ne doit pas compromettre l'avenir et réduire l'investissement – soit 120 milliards. Il reste donc 1 430 milliards de dépenses, qu'il faut réduire de 120 milliards, donc une réduction moyenne de 8 %.

Le reste des dépenses comprend les dépenses de fonctionnement, les prestations sociales et les subventions. Les dépenses de fonctionnement ne représentent que 500 milliards d'euros sur les 1 600 de dépenses, dont 350 milliards de rémunérations de fonctionnaires. Faire porter l'ajustement sur les seules dépenses de fonctionnement implique une réduction de 25 %, et, s'il se fait seulement sur le nombre ou les salaires des fonctionnaires, une baisse de 35 %. À moins de demander à Elon Musk de faire le travail, il est clair qu'on ne peut pas résoudre le problème par la diminution des dépenses de fonctionnement et que l'effort doit également porter sur les transferts.

Si on fait l'hypothèse que les dépenses de fonctionnement peuvent être diminuées à terme de 5 % (25 milliards), ce qui est déjà très ambitieux, que les subventions aux entreprises et aux ménages peuvent être réduites de 10 % (20 milliards), ce qui l'est aussi, cela laisse un trou de 75 milliards d'euros, qu'il faut donc combler par une diminution des prestations sociales. Ces dernières, retraites, santé, allocations familiales, se montent ensemble à 700 milliards, ce qui implique donc une réduction de 10 %.

Peut-on le faire simplement en diminuant les retraites ? Non. Sur la base des calculs du Conseil d'orientation des retraites, une augmentation de l'âge effectif de la retraite d'un an (par rapport à la trajectoire actuelle anticipée) réduirait le déficit primaire d'environ 0,5 % du PIB, donc 15 milliards, 1/5^e de la somme nécessaire. Un sujet qui fâche, mais cela implique qu'il faut probablement

remettre sur le tapis l'ensemble des prestations sociales, que ce soit le périmètre du RSA, le taux de remboursement des médicaments, les allocations familiales et chômage, etc. L'arithmétique implique que cette discussion est nécessaire.

Variables d'ajustement. Peut-on raisonnablement espérer un ajustement plus en douceur ?

Un premier scénario est que le taux d'intérêt baisse en dessous du taux de croissance, ce qui n'est pas impossible. Un calcul simple implique qu'avec une dette de 100 % du PIB une réduction du taux d'intérêt plus bas de 1 % par rapport au taux de croissance réduirait la taille de l'effort de 30 milliards. Mais l'évolution inverse est tout aussi plausible, peut-être plus, si l'ajustement budgétaire tarde à venir, les investisseurs s'inquiètent et la prime de risque (qui est déjà proche de 1 % par rapport à l'Allemagne) augmente. Une prime de risque de 1 % de plus implique de trouver à terme 30 milliards supplémentaires.

Un deuxième scénario, complémentaire, est que le taux de croissance soit plus élevé. Même si le taux d'intérêt augmente en proportion, cela réduit la taille de l'ajustement nécessaire. Une augmentation du taux de croissance de 1 % réduit durablement le déficit primaire d'environ 0,2 % du PIB, donc 1 % sur cinq ans, là encore à peu près 30 milliards. Cela indique l'importance de faire des réformes, de protéger l'investissement public. Mais 1 % de plus de croissance est certainement au-delà de ce qu'on peut espérer; la réalité est que les effets des réformes sont difficiles à prévoir et qu'il ne faut pas vraiment compter dessus.

Un troisième scénario est une augmentation du niveau d'emploi, et par implication du PIB et des recettes publiques. À la différence d'une augmentation du taux de croissance, c'est un effet de niveau, mais il n'est pas nécessairement négligeable. Sur la base des travaux de Gilbert Cette, une augmentation du taux d'emploi pour rejoindre la moyenne européenne pourrait amener à une réduction du déficit primaire d'environ 1,25 %. Mais, là encore, il s'agit de réformes difficiles, qui impliquent en particulier une large augmentation du taux d'emploi des seniors.

Pour résumer, on peut espérer de bonnes nouvelles et un ajustement plus réduit. Mais il ne faut pas compter dessus. Nous avons indiqué la taille du problème et les différentes manières de le résoudre. Notre exercice a été un exercice d'arithmétique. Dans ce cadre, c'est aux partis d'arriver à un compromis, avant que les investisseurs s'inquiètent et ne les forcent à le faire. Cette discussion, il nous semble, n'a pas commencé

« Deux postes ne doivent pas être touchés : l'État doit payer les intérêts sur sa dette, et il ne doit pas réduire l'investissement. »

État-



Dominique Thillaud



Rémi Fournial

Cet acteur d'affaires 10 domaines des activités mier réseau d'opérate (55 ans, EM) de la SNCF et Côte d'Azur, **Fassier** (61 ans) parcs et du directeur de la division **David Ponsc** domaines sk montagne hi mastère HEC de la division montagne hi dirigé le département des dépôts, **Alexia** pement, est directeur de Kedge Business directrice de l'**Aba-Repellin** et DESS de R **Laetitia Vass** droit et manager directrice des affaires **Noizet** (48 ans) mation et du