

OUVERTURE | FACE À LA DETTE COVID, UNE STRATÉGIE DE RECONQUÊTE

n° 3
24 février
2021

| François Bayrou, Haut-Commissaire au Plan

Le débat sur la dette va prendre une importance croissante, et ce sera un débat crucial. Car ce sujet est devenu un élément d'interrogation, d'inquiétude et parfois de désarroi pour l'opinion.

Pendant deux ou trois décennies, cette question a été prise en charge, même si c'était de manière insuffisante, par le débat public. Une partie des intervenants assurait que l'on accordait à ce sujet une importance excessive, une autre partie au contraire considérait que l'hypothèque portée par les générations actuelles sur les générations à venir était porteuse de grave déséquilibre.

Les débats sur la dette et sur sa signification symbolique dans le lien social, notamment dans le lien entre générations s'articulaient autour d'arguments qui n'étaient pas seulement de nature comptable ou économique mais aussi de nature morale. Une partie des dettes apparaissait à tous légitime et utile, c'est la dette contractée pour financer des investissements porteurs d'avenir. Une autre partie était mise en cause dans sa légitimité, c'est la dette contractée pour financer de manière récurrente les déficits de fonctionnement et les dépenses courantes.

Année après année, faire prendre en charge par la dette les dépenses sociales récurrentes et les charges fixes de l'État, c'était en effet les mettre directement à la charge des générations à venir.

La question se posait particulièrement en matière de retraites, de dépenses de santé, de charges fixes de l'État.

Il y avait naturellement des objections : certaines analyses faisaient valoir qu'il est des domaines, par exemple en matière d'éducation, qui relèvent en fait d'un investissement humain, destiné à préparer l'avenir.

Il demeure que le recours à la dette a crû sans cesse depuis l'an 2000. Alors que notre pays affichait en cette première année du siècle un niveau d'endettement identique à celui de l'Allemagne (59 % du PIB), les trajectoires d'endettement des deux pays ont gravement divergé au cours des deux décennies suivantes : au début de 2020 le niveau d'endettement de la France approchait les 100 % du PIB (98 %) ; l'Allemagne avait au contraire maintenu au même niveau son taux d'endettement (60 % du PIB). Sur la même période, la dette publique de l'Italie passait de 109 à 135 % du PIB, celle de l'Espagne de 58 % à 98 %, tandis que celle des Pays-Bas reculait de 52 % à 49 % du PIB.

En 2020, la France est même devenue le plus important détenteur de dette publique de la zone euro : dès le deuxième trimestre, la dette publique française représentait 24,1 % de la dette publique de la zone euro, devant l'Italie (23,1 %), l'Allemagne (20,8 %) et l'Espagne (11,8 %). Alors que vingt ans plus tôt, au début des années 2000, c'était un peu moins de 18 % de la dette publique de l'Eurozone qui était française, alors que 26 % était allemande et 28 % italienne.

Il est à noter pour prendre en compte l'importance des dynamiques économiques que sur la dernière décennie 2010-2020, la dette rapportée au PIB est restée stable en Allemagne pendant qu'elle explosait chez nous, alors

même que les dépenses publiques de notre partenaire ont progressé 40 % plus vite que les dépenses publiques françaises.

| Le contexte financier mondial

Ces émissions interviennent dans un contexte financier mondial inédit, marqué par des changements fondamentaux dans la politique monétaire des grandes banques centrales.

Au lendemain de la crise financière de 2008, la ligne stratégique des banques centrales, à commencer par la FED, a changé.

Il faut d'abord noter qu'il est une différence notable entre le mandat de la Banque centrale américaine et celui de la Banque centrale européenne. Le mandat de la BCE est exclusivement centré sur la surveillance de l'inflation pour obtenir la stabilité des prix¹, tandis que le mandat de la Réserve fédérale, voté par le Congrès des Etats-Unis en 1978, ajoute à la stabilité des prix, taux d'intérêts accessibles et surtout plein emploi².

À partir des années 2012 et jusqu'en 2016 la réflexion publique aux Etats-Unis et en Europe a mieux pris en compte l'objectif de soutien à l'économie et d'amélioration de l'emploi.

En Europe, ce fut à partir de 2012, la ligne directrice de la politique de Mario Draghi à la tête de la BCE, pour pallier les conséquences de la crise de 2008 et pour fixer, quoi qu'il en coûte, une digue aux inquiétudes nées de la crise grecque sur la solidité de la zone monétaire européenne.

Aux Etats-Unis, à peu près au même moment, le débat académique avait largement influé sur la décision de mettre en place de manière déterminée une politique non conventionnelle d'achat des actifs aux banques, de

manière à les inciter à financer l'économie, le *Quantitative Easing*.

Dans les deux zones monétaires, l'engagement des banques centrales d'apparaître sans faux-semblant comme prêteurs en dernier ressort a changé le climat et rassuré les investisseurs.

Cette détermination a cependant connu une certaine éclipse aux Etats-Unis, à partir d'un relèvement des taux directeurs en 2015 pour lutter contre une menace d'inflation.

Mais, en août 2020, lors de la très attendue conférence annuelle de Jackson Hole, l'orientation a été solennellement confirmée : dorénavant l'objectif de plein emploi devenait si prioritaire que la Réserve fédérale acceptait l'idée de dépasser temporairement l'objectif d'inflation et de financer des crédits à taux suffisants pour soutenir l'économie jusqu'au plein emploi, sans limitation de volume et sans limite de temps.

De la même manière et à peu près au même moment, sous l'autorité de Mario Draghi, les principes directeurs de la BCE ont connu une forte évolution. À partir de 2015, un programme de rachat des dettes publiques (*Public Sector Purchase Program, PSPP*) a été mis en place.

Toutes les révolutions ne sont pas bruyantes. Mais lorsqu'elles interviennent on ne doit pas sous-estimer leur dimension et leur importance. Dans les doctrines monétaires traditionnelles, les taux d'intérêt étaient logiquement déterminés à partir d'une appréciation du risque (risque minime, taux d'intérêt bas ; risque élevé, taux d'intérêt hauts). La théorisation de la plus large ouverture de facilités de crédit, dirigées vers les acteurs de l'économie, et leur garantissant une stabilité des éléments de décision sur le long terme a puissamment favorisé la reprise de l'investissement, et facilité la consommation.

La lisibilité sur l'avenir donne aux agents économiques des repères sûrs sur le long terme, elle est rassurante en soi et facilite donc l'investissement.

On en est ainsi arrivé, dans les zones monétaires dépendant des banques centrales porteuses de cette évolution doctrinale, à des taux d'intérêt nuls ou même négatifs. Ainsi est expérimentée, de manière surprenante pour les observateurs plus classiques, une pratique monétaire assez proche de l'*helicopter money* (expression popularisée par Milton Friedman, fondateur de l'école de Chicago), c'est-à-dire l'idée paradoxale qu'une soudaine distribution même aléatoire de monnaie pourrait se révéler un puissant levier de croissance.

Un tel changement de doctrine a été d'une très grande efficacité, commandant les anticipations positives des agents économiques. C'est ainsi que la croissance de l'économie américaine a été de 2,30 %, en moyenne, au cours de la décennie 2010 (contre 1,40 % en zone euro sur la même période, soit 65 % de plus).

Une telle disposition des banques centrales autorisant ainsi la création monétaire par les banques privées, avec d'immensément larges facilités, a créé un paysage inédit, qui, s'il est extrêmement favorable à l'investissement, s'avère plus complexe dans ses conséquences notamment du point de vue des inégalités.

D'un côté, la création d'emplois est de très loin la démarche la plus efficace de lutte contre les inégalités, et le crédit à bas taux d'intérêt permet l'équipement des foyers et l'accès à la construction.

Mais d'un autre côté, le crédit allant de préférence vers les acteurs qui disposent de la plus large surface et des plus fortes capacités financières (« on ne prête qu'aux riches », ou en tout cas « on prête de préférence aux riches »), permet aux intervenants économiques et financiers les mieux dotés d'emprunter à long terme à 0 % ou presque

pour des opérations dont le rendement est assuré. On n'est pas loin de l'enrichissement sans cause. Les inégalités sociales ont donc tendance à croître de manière exponentielle à mesure qu'augmente la différence entre le taux de l'argent emprunté et le rendement espéré, et parfois garanti, de l'opération, et à mesure que s'élargit le périmètre de ces opérations. Les plus fortunés pourraient ainsi gagner à la loterie à tous les coups.

| L'épidémie de Covid 19

C'est dans ce contexte qu'est intervenue l'épidémie de Covid 19, provoquant l'effondrement brutal de tout ou partie des systèmes d'échange local et mondial, la mise en panne de secteurs entiers d'activité, le commerce de proximité, le tourisme, l'hôtellerie, la restauration, la construction aéronautique, la détresse prévisible de millions de salariés et donc de millions de familles.

Les États des pays développés, l'État français de manière plus déterminée qu'aucun autre, ont choisi « quoi qu'il en coûte » un soutien puissant, immédiat et actif des acteurs économiques et des sécurités sociales.

Le contexte créé par l'action des États et la détermination des banques centrales (même s'il y a des nuances en la banque centrale américaine et la BCE dont l'action, annoncée comme circonscrite dans le temps et dans ses volumes, peut paraître comme plus limitée dans ses effets attendus) ont permis de mobiliser des ressources très importantes pour faire face à la véritable situation de guerre créée par le Covid.

La France en particulier, parmi les plus généreux des États développés, a mobilisé des soutiens considérables à l'économie, au chômage, aux familles et aux solidarités sociales.

D'ores et déjà on peut considérer que ce sont quelque 120 milliards d'euros qui ont été engagés depuis le début de l'épidémie.

Si on fait la somme de toutes les ressources à mobiliser, en additionnant relance, soutien et solidarité, sans trouver les financements correspondants dans les prélèvements fiscaux ou sociaux, on doit probablement s'attendre, pour notre pays, à quelque 400 à 500 milliards d'euros d'interventions publiques pour faire face au pire bouleversement que la planète et spécialement l'Occident aient connu depuis la Seconde Guerre mondiale.

Ne correspondant pas à des rentrées fiscales ni à des cotisations sociales, cet argent à dépenser devra être emprunté.

| La dette Covid et son traitement

Sans doute pour les spécialistes de la gestion de la dette au Trésor, il sera naturel de considérer que la dette Covid est une dette comme une autre, qu'elle doit être regardée comme fongible dans notre portefeuille d'obligations, et qu'il faut proposer pour l'ensemble de notre endettement la même stratégie de gestion.

Sur le plan de la technique de la comptabilité publique cette approche a tout son sens.

Mais du point de vue politique, spécialement de la conscience publique, l'exigence s'impose de marquer la différence : la dette Covid ne peut pas être assimilée au stock de dette « ordinaire » antérieurement constitué.

En effet la dette « classique » résulte de choix de gestion.

Ces choix de gestion, issus de décisions (ou d'indécisions) politiques, sont bien identifiés.

Le premier, louable, est le choix d'investissements qui prépareront le pays à être mieux équipé, plus efficace, plus

sûr, plus entreprenant, dans le long terme, au bénéfice des générations futures. Les équipements ainsi financés leur profiteront. Il est donc normal et, d'une certaine manière, moral que les générations à venir soient appelées à prendre à leur compte une partie de la charge des infrastructures dont elles auront l'usage et tireront avantage. Un hôpital, une université, une voie ferrée, un aéroport devront sans inconvénient être financés par les générations qui les utiliseront sur plusieurs décennies.

La deuxième motif d'endettement, infiniment plus discutable, est la compensation par l'emprunt des déficits de fonctionnement. La charge des dépenses courantes et récurrentes (salaires de la fonction publique, dépenses de santé, assurance-chômage, etc.) ne devrait pas en bonne justice, dans un pays équilibré et conscient de ses devoirs être reportée sur les générations à venir. Or de cette irresponsabilité, la France s'est accommodée, notamment ces vingt dernières années.

La dette Covid ne correspond à aucun de ces deux types de dette. Elle n'est due à aucun choix de gestion, a fortiori à aucune erreur de gestion identifiable.

La dette Covid nous est imposée par la survenue d'une catastrophe d'échelle planétaire, totalement indépendante de notre volonté, et sans responsables identifiables.

Le virus a frappé notre pays et la planète tout entière, sans qu'aucune responsabilité humaine précise ait pu être mise en cause dans sa mutation, sa dispersion et sa contagion.

Tous les pays ont dû faire face au défi de la menace sanitaire qui pesait sur leur peuple et du blocage mondial d'un certain nombre d'échanges. La menace relevait de l'extrême-urgence qui, si elle n'avait pas été relevée avec énergie par les gouvernements et particulièrement le gouvernement français, aurait mis à bas la totalité de notre

économie et compromis la vie de millions de nos concitoyens.

Il n'y avait pas d'autre choix pour un gouvernement responsable que de mobiliser toutes les ressources disponibles pour passer ce cap³.

Il nous paraît donc justifié et nécessaire que la gestion publique traite la dette Covid différemment de toutes les autres dettes.

Ce choix politique correspond d'ailleurs à l'approche de la BCE, qui a créé à cet effet un programme spécial de rachat de dettes publiques et privées au début de la crise sanitaire, le *PEPP* (le *Pandemic Emergency Purchase Program*), programme de rachat massif d'obligations, destiné à lutter contre la crise économique découlant de la pandémie de Covid 19, avec une enveloppe initiale de 750 milliards d'euros, augmentée à deux reprises pour atteindre 1850 milliards d'euros, et étendue au moins jusqu'au mois de mars 2022.

Pourquoi est-il nécessaire de fixer une stratégie de finances publiques face à la dette Covid ?

Il est crucial de prendre en charge la singularité de cette dette Covid avec une stratégie adaptée des finances publiques.

Deux risques principaux obligent à une réflexion précise sur ce sujet.

Le premier est le risque vis-à-vis de l'opinion publique. L'interrogation des Français, et leur inquiétude, s'explique par les contradictions apparentes des messages publics émis à destination des citoyens ces dernières années.

On a vécu des décennies pendant lesquelles les pouvoirs publics étaient, au moins en apparence et publiquement, réservés et réticents face à l'augmentation de la dépense publique, précisément en raison des risques d'augmentation de la dette publique du pays.

Et brutalement tout s'est inversé et les vannes de l'argent public sont apparues généreusement ouvertes, d'un instant à l'autre !

Il est donc normal et légitime que beaucoup de Français s'interrogent aujourd'hui : comment est-il possible que l'argent qu'il paraissait impossible de trouver hier devienne aujourd'hui disponible avec une telle abondance, par milliards et centaines de milliards, alors que toute activité ou presque est arrêtée ou durement freinée dans le pays ? Et inévitable que la conclusion soit inquiète : « soit on nous a roulés dans la farine depuis des décennies, soit on nous roule dans la farine pour des décennies ! ... »

Cette perplexité risque de rendre incompréhensible tout discours public, et donc la formation sur ce sujet d'une volonté politique partagée par la nation.

Autrement dit, le risque est que de manière rampante on en vienne à penser que toutes les prudences d'hier étaient un leurre, que l'argent que l'on nous refusait existait bel et bien, et qu'il suffisait d'être assez malins ou volontaires pour le mobiliser. Que donc les efforts demandés au pays étaient sans cause réelle ou sérieuse, ou plus exactement sans autre cause réelle que l'idéologie des gouvernants de l'époque.

Élucider la nature de cette dette et proposer une stratégie crédible de prise en charge peut contribuer puissamment à rassurer nos concitoyens et à reconstruire sur ce sujet une conviction civique partagée.

Préciser cette stratégie permettra de conjurer un risque de dérive qui existe bel et bien : que l'on se mette à considérer que toutes les facilités sont désormais permises et que le coffre-fort ouvert au milieu du donjon est accessible à tous, sans limite.

Or la situation créée par l'évolution de la doctrine des banques centrales et par l'épidémie de Covid ne peut pas dispenser les gouvernants et les citoyens d'une réflexion

rationnelle sur la pertinence de l'utilisation de ces facilités. Si l'on en venait à ne plus distinguer les dépenses vitales des dépenses d'opportunité, ou les investissements cruciaux d'investissements irréfléchis, on se trouverait conduit à un chaos dans l'action publique, et inéluctablement, à brève échéance, à une impasse brutale où toute demande d'intervention se verrait un jour assez proche refusée et interdite.

Peut-on imaginer que cette dette pourrait ne pas être remboursée ?

Un certain nombre de courants d'opinion considèrent (depuis longtemps) que la dette publique devrait être purement et simplement effacée. Cette idée peut paraître séduisante au premier abord, appuyée sur le fait que la création monétaire, décidée par les banques commerciales, avec le filet de sécurité des banques centrales, fait disparaître la perception de personnes physiques et morales qui seraient les créanciers des États débiteurs. Derrière ces milliards, il paraît n'y avoir personne qu'un effacement de la dette lèserait.

Mais le recours à l'emprunt est dirigé par une logique implacable. À l'instant même où il serait décidé qu'un État ne respecterait pas ses engagements, même en les aménageant, alors plus aucun emprunt ne serait possible.

Aucun établissement de crédit, aucun particulier, ne peut souscrire à un emprunt, s'il n'y a plus de perspective de remboursement.

Or, un pays comme le nôtre, avec un lourd déficit primaire, ne peut avant de longues années et probablement des décennies, financer son développement sans emprunter, c'est-à-dire sans partager la charge de ses investissements avec les générations suivantes.

Il est donc impératif de définir aussi précisément que possible une stratégie crédible de prise en charge de la dette de la nation, et spécialement, à l'intérieur de cette

dette nationale, de la dette spécifiquement liée à la catastrophe sanitaire, économique et sociale provoquée par l'épidémie de Covid.

I Une stratégie en trois étapes

1^{re} étape : définir la dette Covid pour la cantonner

La tentation peut être grande d'affecter à la dette Covid toutes les dépenses de la période.

Un certain nombre d'entre elles sont évidemment liées à la crise : c'est le cas du plan de relance, puisqu'une grande partie des besoins de financement des secteurs touchés sont la conséquence directe de la crise épidémique. Le transport aérien, le secteur de la construction aéronautique, le tourisme, l'ensemble des activités de l'hôtellerie et de la restauration, des établissements et des activités culturelles et événementielles, ont été atteints de plein fouet par les suites de l'épidémie, l'effondrement de l'activité, et les différents confinements et restrictions.

Mais il serait très dangereux, parce que démobilisateur, de faire masse des dépenses qui relèvent du fonctionnement habituel de l'État et les dépenses spécifiquement liées à l'épidémie.

Il s'agit donc de définir précisément la dette Covid, d'en préciser les contours, pour la cantonner et fixer une stratégie de prise en charge de cette dette spécifique.

- **Une « dette de guerre »**

La dette Covid peut s'analyser d'abord comme une dette de guerre.

L'économie de guerre que les grands pays ont tous rencontrée à un moment ou un autre de leur histoire, intervient dans un moment historique où la question posée à un peuple n'est plus la question de la meilleure gestion mais bel et bien celle de la survie.

En économie de guerre, nul ne pose la question des déséquilibres budgétaires lorsqu'il s'agit de doter le pays des armes de défense, des avions, des blindés, des sous-marins, des moyens humains qui permettront tout simplement la survie de la nation.

Lors du XX^e siècle, la France a dû faire face à un endettement de survie : d'abord de manière massive lors de la Première Guerre mondiale, même si c'était avec la perspective fallacieuse de voir l'adversaire vaincu prendre en charge le remboursement de cette dette. On sait ce que le Traité de Versailles en fixant les indemnités dues par l'État allemand a déclenché comme mécanisme historique. Ce fut aussi le cas, dans une moindre mesure, lors de la Seconde Guerre mondiale : la dette de guerre de la France fut circonscrite à l'effort d'armement de la France Libre.

C'est par une forte inflation au moment de la reconstruction du pays que ces engagements ont en réalité été pris en charge effaçant progressivement et rapidement la charge nominale des annuités.

Une telle perspective d'inflation galopante est peu envisageable aujourd'hui, en raison des politiques de maîtrise dont sont chargées les principales banques centrales de la planète.

Il faut donc penser à une stratégie plus respectueuse de la parole d'un pays qui a toujours pris garde, quel que soit le régime, à ne pas se trouver en position de défaut et à honorer les engagements antérieurs, considérant qu'il s'agissait d'engagements de la nation, plus encore que d'engagements d'un régime donné, fût-il renié et honni.

C'est la première dette Covid, la dette liée à la survie du pays, à la compensation des pertes immenses subies par les entreprises des secteurs touchés, industriels et commerciaux ou de services. Ces crédits ont été engagés aussi pour soutenir les salariés, les familles, les étudiants, les précaires. Il était normal qu'il en fût ainsi, et cet effort n'est

pas achevé. Il mérite d'être précisément défini et respecté dans son caractère extraordinaire et nécessaire.

- **Une dette de reconstruction, un « plan Marshall » national**

Mais il est une deuxième part de la dette Covid, qui concerne non pas l'effort consenti au moment de l'épidémie, mais un engagement pour l'avenir et précisément pour la reconstruction du pays.

Notre pays a déjà connu un effort semblable dans la décennie qui a suivi la fin de la guerre mondiale en 1945.

Après la guerre, et les dettes contractées pour assurer l'effort national dans le conflit, s'est ouverte la période de la reconstruction marquée par le plan Marshall.

Présenté sous forme d'un plan de prêts, le plan Marshall fut composé en définitive à plus de 90 % de dons des Etats-Unis dirigé d'abord vers la reconstruction de la France, et à partir de 1953 vers l'Allemagne. En France, le Commissariat au Plan de Jean Monnet fut le principal architecte de la stratégie de reconstruction.

Le montant de cette aide à la reconstruction après la guerre peut être estimé à l'équivalent de quelque 200 milliards de dollars 2020, et a atteint quelque 4 % du PIB.

L'épidémie de Covid a révélé les carences d'une certaine désindustrialisation de notre pays, débouchant sur des risques de pénurie de produits vitaux.

Elle a souligné aussi des déséquilibres criants : la France s'est construite, ce dernier demi-siècle en particulier, autour d'un contrat social et de sécurités sociales probablement le plus généreux de la planète. Mais ce contrat social ne peut être financé que si la nation dispose d'un appareil productif, industriel, agricole et de services en mesure de le financer.

Au sortir de l'épidémie de Covid, c'est un tel effort de reconquête et de conquête qu'il s'agira de soutenir et d'entraîner, grâce à l'effort conjoint de la puissance publique et des entreprises.

La grande différence, et elle est positive, entre le plan de relance et de reconquête proposé et le plan Marshall lui-même, c'est que le plan Marshall a été financé par une aide de nos alliés américains, et que le plan de reconquête de 2021 pourra être financé par les Français eux-mêmes, grâce à l'appui décisif de la Banque centrale européenne.

C'est l'ambition qui doit être défendue pour tous les secteurs stratégiques d'avenir, qu'ils touchent à la recherche, à l'innovation, en particulier dans le secteur numérique, et à la définition précoce des secteurs-clé de la reconquête, par exemple ceux pour lesquels nous sommes en déficit de commerce extérieur sans raison structurelle.

Si l'on retient les fondements de cette réflexion stratégique, il s'agit donc de définir précisément les composantes de cette dette Covid, pour les isoler et les cantonner.

De meilleures garanties seront apportées si une telle analyse est conduite par une autorité extérieure à l'exécutif, en tout cas sous la surveillance d'une telle autorité, de manière à éviter que de multiples demandes reconventionnelles, issues de tous les secteurs de l'action publique, ne viennent s'y agréger, détournant ainsi de sa justification et de sa finalité la dette Covid elle-même.

L'autorité qui paraît naturellement désignée pour exercer ou surveiller cette analyse est la Cour des Comptes qui sera garante de l'objectivité et de la cohérence de ce travail continu.

Notre conviction est qu'une telle analyse est indispensable pour que l'esprit public comprenne la philosophie de l'usage d'une telle dette, et adhère au traitement

différencié qui doit être garanti à la gestion d'une dette si particulière.

La caractérisation de la nature de la dette Covid est une condition pour que les Français se trouvent rassurés devant l'augmentation massive de l'endettement du pays et puissent écarter la crainte de voir les générations les plus jeunes grevées d'obligations qui concernent en fait la société tout entière pendant la durée de la crise.

2^e étape : différer l'amortissement pour la dette Covid

Notre pays se fixant une obligation de reconstruction, à court et à moyen terme, de son appareil productif et de rééquilibrage de notre commerce extérieur, la charge supplémentaire issue de la dette Covid qui viendrait grever des finances publiques déjà déséquilibrées, serait trop lourde à assumer dans les années qui viennent.

Dans les circonstances critiques que nous traversons, on ne peut pas s'attendre à voir l'activité du pays se rétablir avant plusieurs années. Il serait donc très pénalisant, en des temps où les rentrées fiscales et sociales vont être nécessairement amputées, d'ajouter aux dépenses contraintes de la nation, la charge d'annuités supplémentaires correspondant à la dette Covid que la nécessité a obligé à contracter.

C'est pourquoi un différé d'amortissement, d'une durée suffisamment mais raisonnablement longue, permettrait à l'État de partager avec les Français une stratégie responsable : d'abord reconstruire, et après rembourser.

Bien sûr, du strict point de vue de la comptabilité publique, la dette Covid pourrait être considérée comme une dette classique, mais si une telle option était retenue, les Français découvrirait une augmentation sans précédent du stock de dettes du pays. Le caractère colossal du montant global de cette dette dissuaderait les citoyens de réfléchir à son

remboursement, tant ces engagements paraîtraient hors de portée.

Il importe donc de formuler une stratégie que les Français puissent comprendre, à laquelle ils puissent adhérer, et qui soit mobilisatrice pour leur effort civique, entrepreneurial et familial.

On peut proposer ainsi une stratégie qui comporte de nombreuses analogies dans l'expérience familiale d'acquisition de biens immobiliers. Un grand nombre de foyers, surtout s'ils sont jeunes, au moment d'acquérir leur première maison ou leur appartement, se sont vu proposer un différé d'amortissement qui leur permettait de consolider leur situation professionnelle et familiale, avant d'entrer dans la phase de remboursement effectif du capital.

Une telle analogie permettra de rassurer les citoyens en les engageant dans le scénario d'un effort national, maîtrisé et inscrit dans le temps.

Il faut donc que les pouvoirs publics partagent avec les Français la nécessité d'un répit, un temps de reconstruction de notre économie et de reconquête de l'appareil productif, avant que la nation commence à rembourser les annuités correspondantes.

Les Français, y compris les plus dubitatifs, comprendront sans peine que la situation exige une période suffisamment longue de convalescence pour l'économie à reconstruire, une période de réassurance et de résilience, y compris pour les salariés et leurs familles.

La capacité des Français à partager un scénario crédible, relié à leur expérience personnelle, pour la dette du pays permettra à cette question civique d'échapper à l'abstraction des questions économiques et financières.

L'opportunité offerte par les conditions exceptionnelles d'ouverture de crédit à des taux d'intérêt nuls ou presque nuls, s'ils se maintenaient, donne à certains à imaginer une dette

« perpétuelle », une sorte de *credit revolving*, indéfiniment rechargeable sans frais supplémentaire. Une telle présentation si elle était retenue nous paraît civiquement dangereuse puisqu'elle tend à écarter les citoyens d'un engagement collectif dont ils sont néanmoins, eux et leur famille, individuellement partie prenante. La dette de la nation peut apparaître comme abstraite, elle pèse pourtant sur l'ensemble des épargnants, des investisseurs, des actifs et des contribuables.

Il ne peut y avoir de mobilisation civique sans une stratégie et des scénarios partagés entre les pouvoirs publics et les citoyens.

Il est donc souhaitable que soit précisément définie la durée de ce différé d'amortissement.

On pourra considérer qu'en dix années l'économie du pays aura le temps nécessaire pour se redresser, même si les conséquences de la crise sont plus durables que ne le prévoient les optimistes. Dix années pour reconstruire et partir à la reconquête des capacités productives du pays, donc du financement de ses systèmes de protection sociale et de solidarité, reportant au début des années 2030 les échéances de la dette Covid, sans que celle-ci n'augmente pendant la période de latence.

Cette décennie de répit doit donner au pays un horizon crédible qui n'écarte ni les obligations que contracte le pays en empruntant, ni les nécessités d'une stratégie de redressement et de reconquête économique.

3^e étape : fixer une durée de remboursement qui rende possible le respect des obligations contractées et ne pèse pas trop lourd sur les comptes du pays.

Si l'on cherche à estimer les montants en cause, au terme de la double prise en charge d'abord de l'intervention de l'État et des organismes sociaux en soutien des parties les plus exposées

de la société française, entreprises, salariés, familles et jeunes, et ensuite d'une politique ambitieuse de reconquête de notre appareil productif, on décrit un plan, sur trois ou quatre années, qui ne devrait pas mobiliser moins de **450 à 600 milliards d'euros**.

Un tel plan représenterait grosso modo quelque 20 % à 25 % du PIB 2019, sur quatre années.

En comparaison les Etats-Unis ont engagé un plan de soutien à leur économie qui a représenté 13,6 % du PIB en 2020, et annoncé une continuation de ce plan pour la même valeur en 2021. On comprend dès lors que le PIB américain n'ait faibli que de 3,5 % en 2020, malgré l'ampleur de l'épidémie, alors que la chute du PIB de la zone euro pendant la même période était presque du double (6,8 %).

À l'issue du différé d'amortissement évoqué, et d'un allongement de la maturité de la dette aux trente années suivantes, **le besoin de financement de l'annuité du remboursement de ce capital serait donc de l'ordre de 15 à 20 milliards par an.**

Si l'on retrouvait au terme des trois années qui viennent (fin 2023) le même rythme de croissance que l'économie française avait réussi à atteindre en 2019, on peut estimer que le produit intérieur de notre pays à la fin de 2030 serait de l'ordre de 2 650 milliards par an. L'annuité nécessaire à l'amortissement de la dette Covid représenterait quelque 0,5 % à 0,7 % du PIB 2031. Cette annuité étant fixe pour les décennies suivantes, elle apparaîtrait progressivement mais certainement assez légère aux générations qui auront à l'assumer.

C'est un double message, adressé d'une part à la communauté nationale pour partager avec elle la conviction que les dettes de la France sont traitées sérieusement et que notre pays est construit autour d'un État fiable. C'est apporter des raisons d'optimisme à tous les citoyens.

C'est aussi un message adressé à la communauté internationale, de nos partenaires européens et de la BCE, qui garantira l'engagement de notre pays pour conserver une signature de qualité, garante elle-même de notre accès futur au crédit.

Isoler et définir les dépenses affectées à la dette Covid pour la cantonner, différer son remboursement, allonger suffisamment la maturité de cette dette, c'est définir les trois étapes d'une stratégie adaptée à la crise que nous traversons et aux exigences d'un redressement et d'une reconquête.

C'est partager avec les citoyens les principes et les règles d'un effort national sans lequel le contrat social auquel nous tenons tant se trouverait fragilisé jusqu'à être menacé de disparition.

Références

¹ L'article 127, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne définit l'objectif principal de l'Eurosystème : « L'objectif principal du Système européen de banques centrales [...] est de maintenir la stabilité des prix ».

² "The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices and moderate long-term interest rates."

³ Même si nous devons constater que ce cap est loin d'être encore passé (voir la note du Haut-Commissariat au Plan : Et si la Covid durait ?, octobre 2020).