

Keynote

Jean-Paul POLLIN (Le Cercle des économistes), Alain TRANNOY (Le Cercle des économistes)

Interventions

Brigitte BOUQUOT (AMRAE), Philippe HEIM (La Banque Postale), Olivier PERONNET (FINEXSI), Éric PINON (AFG), Bertrand RAMBAUD (Groupe Siparex), Lucie VILLA (Moody's)



[VOIR LA KEYNOTE EN REPLAY](#)

Résumé

La soutenabilité de la dette publique est une notion complexe qui pose la question du seuil du taux d'endettement au-delà duquel les États deviendraient insolvables – ce risque étant limité pour les pays développés compte tenu des perspectives stables de leurs notations, mais plus important pour les pays non développés – et au-delà duquel la croissance pourrait être affectée. Cette soutenabilité dépend de l'action des banques centrales, qui monétisent la dette et tirent les taux d'intérêt vers des valeurs proches de zéro ou négatives. Afin d'assurer des taux d'intérêt plus élevés, pour éviter les distorsions tout en stabilisant ou en réduisant la dette, il serait nécessaire, d'une part, d'abaisser le solde budgétaire primaire en France, en s'abstenant d'augmenter les impôts et en investissant, et d'autre part d'avoir une croissance plus forte. Cela implique d'augmenter le taux d'emploi, en réduisant le chômage structurel et en accroissant le temps de travail, en repoussant par exemple l'âge de départ à la retraite. Il existe, historiquement, une confiance des investisseurs dans la parole de l'État français, qui s'appuie sur un professionnalisme reconnu de l'administration des finances et des impôts. Si la hausse du niveau de la dette de 100 à 120 % du PIB, considérée comme légitime pour répondre à la crise, n'est pas inquiétante, il n'en est pas de même concernant la tendance : les décisions prises par le gouvernement actuel ne sont pas financées à moyen terme, ce qui augmentera le déficit structurel ; l'endettement salué de l'État donne en revanche l'impression que l'argent est disponible en France, alors qu'il s'agira de faire des choix pour limiter les dépenses.

Concernant la dette privée, contrairement à l'endettement modéré des ménages français, qui ne s'est pas dégradé mais qu'il convient de surveiller compte tenu de la suppression d'emplois attendue, le taux d'endettement des entreprises françaises est le plus élevé des pays occidentaux, à l'exception du Japon. Ce taux d'endettement entraîne un risque élevé de faillites. Dans cette situation, il est notamment préconisé de prolonger la date de remboursement des prêts garantis par l'État au-delà de 2021. Mais cette solution ne pourra être que provisoire, la restructuration financière des entreprises des secteurs particulièrement touchés par la crise étant indispensable. Les actionnaires pourraient aussi jouer un vrai rôle à plus long terme. Pour répondre aux risques, la poursuite des efforts sur le capital et les fonds propres est nécessaire, tout comme sur l'épargne privée. Il serait d'ailleurs utile de mettre l'accent sur une épargne plus durable, et sur la transformation de la dette en investissement long pour les entreprises. Afin que les entreprises soient résilientes, ce qui dépend moins de la dette que de leur gestion opérationnelle des risques, il est par ailleurs recommandé de pondérer les exigences des investisseurs et de repenser le modèle du partage des risques entre la société, l'État et les entreprises.
