

**La dette, un prétexte pour prôner la baisse des
dépenses publiques
(ou le retour du fétichisme budgétaire)**

Thibault Laurentjoye et Henri Sterdyniak

26 août 2024

Contact : contact@atterres.org

Résumé

Depuis 2017, les gouvernements français ont réduit les recettes publiques de 76 milliards d'euros en baissant les impôts pour les entreprises et les ménages aisés. Ceci a contribué à creuser le déficit public sans relancer efficacement l'économie, et en exacerbant les inégalités sociales. Aujourd'hui, la dette publique est instrumentalisée pour mettre en place des mesures restrictives. Les nouvelles règles budgétaires européennes imposent à la France de réduire son déficit par une baisse des dépenses publiques, comprise entre 120 milliards et 160 milliards d'euros, une approche qui risque de nuire à l'activité économique, reproduisant ainsi les erreurs des politiques d'austérité passées.

Pour guider la politique budgétaire, le fétichisme budgétaire doit être remplacé par la finance fonctionnelle, qui montre que la politique budgétaire doit être guidée par des objectifs macroéconomiques, comme le plein emploi et la stabilité des prix, plutôt que par des normes arbitraires de dette et de déficit. Les déficits publics sont nécessaires s'ils contribuent à financer des investissements indispensables et à stimuler la demande globale. Ils répondent au désir d'épargne des agents privés.

Le concept de soutenabilité de la dette publique doit être repensé. La dette publique doit être considérée comme un levier stratégique pour financer des investissements essentiels, surtout dans une situation où les taux d'intérêt sont inférieurs au taux de croissance économique. Cette réévaluation permettrait de libérer la politique budgétaire des contraintes inutiles et de financer les investissements indispensables pour l'avenir, en particulier pour la transition écologique.

Table des matières

| | |
|---|----|
| 1. Introduction | 3 |
| 2. Comment la France en est-elle arrivée là ? | 3 |
| 3. Vers une réduction du déficit : priorité ou objectif illusoire ? | 5 |
| 4. Renouer avec la finance fonctionnelle | 7 |
| 5. Repenser le concept de soutenabilité de la dette publique | 8 |
| 6. Que faire (ce qui ne dépend pas seulement de nous) | 10 |
| 7. Que faire (ce qui dépend de nous)..... | 11 |
| Annexe : Le non-exemple du Portugal..... | 12 |

1. Introduction

Les institutions telles que la Cour des Comptes et le Haut Conseil des Finances Publiques, ainsi que les experts du Conseil d'Analyse Économique (CAE), partagent l'avertissement du Ministre de l'Économie, Bruno Le Maire : réduire les dépenses publiques de plus de 4 points de PIB est une nécessité incontournable. Cette réduction est imposée par les règles budgétaires européennes ; elle est jugée nécessaire pour diminuer le ratio dette publique/PIB et rassurer les marchés financiers. Cependant, une telle mesure entraînerait une baisse importante de l'activité économique, une conséquence inéluctable qu'il faudrait accepter.

Mais doit-on réellement faire de la stabilisation, puis de la réduction du ratio de dette publique vers 60% du PIB, la priorité absolue de notre politique économique ? Cette contrainte budgétaire nous empêche-t-elle de mener les transformations écologiques, sociales et économiques dont nous avons besoin ? Ce sont ces questions cruciales que nous allons explorer dans cette analyse.

2. Comment la France en est-elle arrivée là ?

En 2023, la France affichait un déficit public de 5,5 % du PIB, dont un déficit primaire (hors charges d'intérêt) de 3,8 %. Cela représente un triple échec pour la politique de Macron et de ses gouvernements successifs, qui avaient promis un retour à l'équilibre budgétaire en 2022.

Depuis 2017, les gouvernements ont réduit les recettes publiques de 76 milliards d'euros, soit 2,7 % du PIB. Cette baisse se répartit en deux volets : 40 milliards d'euros pour les entreprises et 36 milliards pour les ménages.

Pour les entreprises, les principales mesures sont :

- La réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 33 % à 25 %, entraînant une perte de 16 milliards d'euros pour les finances publiques.
- La baisse des impôts de production de 19 milliards d'euros.
- L'extension du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), avant son remplacement par un allègement des cotisations sociales, avec un coût de 5 milliards d'euros

Pour les ménages, les mesures comprennent :

- La création du Prélèvement forfaitaire unique (PFU) et le remplacement de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par l'Impôt sur la fortune immobilière (IFI), ce qui a coûté 5 milliards d'euros.
- La baisse de l'impôt sur le revenu de 5 milliards d'euros.
- La défiscalisation et la réduction des cotisations sociales sur les heures supplémentaires, pour un total de 4 milliards d'euros.

- La suppression de la taxe d'habitation, représentant une perte de 19 milliards d'euros pour les finances publiques.
- La suppression de la redevance audiovisuelle publique, avec un impact de 3 milliards d'euros.

Ces réductions ont entraîné une baisse du taux de prélèvements obligatoires, passant de 45,3 % en 2017 à 43,2 % en 2023, soit une diminution de 2,1 points de PIB. Ces baisses d'impôts, appliquées alors que la France connaissait déjà un déficit public élevé, allaient à l'encontre de nos « engagements européens ». Surtout, elles ont accentué les inégalités¹ et n'ont que peu stimulé la croissance, une partie de cette manne ayant été épargnée par les ménages les plus aisés et les grandes entreprises.

Les gouvernements successifs avaient pour objectif de compenser ces baisses d'impôts par une réduction des dépenses publiques. Cependant, ils n'ont pas réussi à le faire en raison des résistances de la population et des besoins effectifs, accrus par la crise du Covid et de la hausse des prix de l'énergie. Ainsi, le ratio des dépenses publiques au PIB n'a diminué que de 0,6 point, passant de 57,6 % en 2017 à 57 % en 2023. Pendant cette période, le déficit public a augmenté de 2,2 points de PIB².

Aujourd'hui, le déficit public, creusé par la baisse des impôts, est de nouveau utilisé comme argument pour justifier une forte réduction des dépenses publiques et sociales, sans que les détails de ces coupes ne soient pas indiqués.

Quatre éléments doivent être pris en compte dans ce débat :

1. Le déficit public français, bien qu'élevé par rapport à la moyenne de la zone euro (3,6 % du PIB), reste équivalent à celui du Japon et du Royaume-Uni, et nettement inférieur à celui des États-Unis.
2. La dette publique française, qui atteignait 110 % du PIB fin 2023, est supérieure à celle de la zone euro (90 % du PIB), mais légèrement inférieure à celle du Royaume-Uni (100 % du PIB) et bien en dessous de celle des États-Unis (124 % du PIB) et du Japon (plus de 250 % du PIB). Le déficit et la dette publics ne sont donc pas des particularités françaises.
3. Les administrations publiques françaises possèdent des actifs physiques et financiers supérieurs à leur passif, à hauteur de 28 % du PIB (fin 2022 – dernières données disponibles).
4. Enfin, en 2023, le taux d'intérêt moyen supporté par la dette publique était de 1,55 %, bien inférieur au taux de croissance tendancielle du PIB en valeur, qui est d'environ 3,25 %. Bien que ce taux d'intérêt devrait progressivement augmenter,

¹ Voir, en particulier, IPP (2022) : *Effets redistributifs des mesures socio-fiscales du quinquennat 2017-2022 à destination des ménages* », mars.

² Cependant, une partie de ce déficit (0,9 point en 2023) est due aux mesures de soutien face à la hausse des prix de l'énergie.

puisque actuellement (été 2024) la France s'endette à environ 3 %³, il ne devrait pas dépasser le taux de croissance en valeur.

3. Vers une réduction du déficit : priorité ou objectif illusoire ?

Un calcul simple montre que pour stabiliser le ratio Dette/PIB, lorsque le taux d'intérêt payé sur la dette est égal au taux de croissance de l'économie, le solde primaire doit être équilibré. Cela signifie que la France doit réaliser un effort de 3,8 points de PIB, soit le déficit primaire de 2023.

Les Traités budgétaires européens imposaient aux pays membres de ne pas dépasser un déficit public de 3 % du PIB et de ramener leur dette publique en dessous de 60 % du PIB. Suspendus entre 2019 et 2023, ces traités ont été réactivés sous une forme réformée en 2024.

Dans le Programme de Stabilité envoyé à la Commission européenne en avril 2024, la France s'est engagée à ramener son déficit à 2,9 % du PIB d'ici 2027, avec un déficit primaire réduit à 0,3 % du PIB. Cet objectif nécessite un effort de 3,5 points de PIB, soit environ 0,875 point par an, obtenu en partie par une hausse des impôts (notamment la normalisation de la fiscalité énergétique, pour 0,6 point) et surtout par une réduction de 3 points des dépenses publiques primaires. Concrètement, cela signifie que chaque année, les dépenses publiques devraient croître de 1,6 point de moins que le PIB, générant ainsi 25 milliards d'économies chaque année. Le ratio de dette publique augmenterait quant à lui de 110,6 % fin 2023 à 113% fin 2025, avant de baisser à 112% fin 2027.

Malgré cette politique budgétaire restrictive, le Programme de Stabilité prévoit une croissance réelle de 1,475 % par an, un chiffre peu crédible. Dans les faits, cette politique budgétaire d'une intensité inédite aura vraisemblablement un effet de ralentissement de l'activité économique, à l'instar des politiques précédentes.

Selon les nouvelles règles budgétaires européennes :

- Chaque pays dont le déficit public dépasse 3% du PIB est placé en Procédure de Déficit Excessif (PDE) et doit réduire son déficit structurel d'au moins 0,5 point de PIB, chaque année.
- Chaque pays dont la dette publique dépasse 60 % du PIB doit négocier avec la Commission un processus d'ajustement de quatre ans, prolongé à sept ans si le pays présente un programme satisfaisant de réformes. Ce programme comporte un engagement sur l'évolution de ses dépenses publiques primaires nettes (hors charges d'intérêt, dépenses d'indemnisation du chômage).
- À l'issue de ce processus, le ratio de dette doit baisser d'un point par an, ce qui nécessite un excédent du solde primaire d'un point de PIB. Pour la France, cela

³ L'Allemagne s'endette à 2,25%, les Pays-Bas à 2,55 %, la Belgique à 2,85%, l'Espagne à 3,1%, l'Italie à 3,6%.

impliquerait un effort de 1,2 point de PIB par an pendant quatre ans, ou de 0,7 point si la période d'ajustement est prolongée à sept ans.

- L'effort budgétaire doit se poursuivre tant que le déficit public reste supérieur à une nouvelle norme de 1,5 % par an, ce qui équivaut à un excédent structurel de l'ordre de 1,7 point. Ainsi, la France devrait faire un effort de 5,5 points de PIB, soit 160 milliards, 10% des dépenses publiques.

Les nouvelles règles budgétaires restent dans le *fétichisme budgétaire* : des normes arbitraires sur le solde et la dette publique, ne tenant pas compte des situations conjoncturelles et des besoins structurels. Ainsi, la Commission européenne ne démontre pas que cette situation – un solde budgétaire primaire excédentaire de 1,7 point de PIB et un ratio de dette publique tendant vers 60 % du PIB – est compatible avec l'équilibre macroéconomique, c'est-à-dire une demande satisfaisante par rapport aux capacités de production.

Pour Olivier Blanchard ([Le Point, 11 juillet 2024](#)) stabiliser le ratio Dette/PIB est essentiel. Cela suppose, avec un taux d'intérêt moyen égal au taux de croissance, de maintenir un solde primaire équilibré, voire excédentaire de 1 point de PIB pour anticiper les crises récurrentes. Cela nécessiterait une réduction de 4 points par rapport au déficit primaire actuel de 3 points (en soustrayant 0,8 point de dépenses liées en 2023 aux mesures de soutien des ménages face aux prix de l'énergie). Intégrant le refus des gouvernements macronistes d'augmenter les recettes, Blanchard admet que cet effort devra se faire par une réduction des dépenses publiques. Il met en garde contre une politique trop restrictive et suggère un effort annuel de 0,5 % du PIB sur huit ans. Cependant, il est difficile de comprendre pourquoi une telle politique budgétaire serait prioritaire alors qu'il n'existe guère de signes d'excès de demande par rapport à l'offre potentielle. Blanchard ne prouve pas que cette politique serait compatible avec un équilibre macroéconomique satisfaisant. De même, les experts du Conseil d'Analyse Économique⁴ (CAE) partent du postulat que la stabilité du ratio Dette/PIB est une contrainte incontournable, sans interroger pourquoi ce ratio a augmenté dans la quasi-totalité des pays avancés, passant, par exemple, aux États-Unis de 30% en 1980 à 125% actuellement. Leur modèle simpliste oublie qu'un certain déficit et une certaine dette peuvent être nécessaires pour obtenir un niveau de demande satisfaisant, d'autant plus qu'il y a un plancher au niveau du taux d'intérêt réel. Comme Blanchard, ils estiment l'effort à fournir à 4 points de PIB, soit 120 milliards d'euros⁵. La seule question reste pour eux est celle du choc initial (qui doit être fort pour que la consolidation budgétaire soit crédible) et de l'étalement de cet effort (sur 7 ou 12 ans). Les experts se prononcent pour des baisses des dépenses publiques plutôt que pour des hausses des prélèvements⁶ (compte-tenu du niveau de ceux-ci en France). Ainsi, proposent-ils la désindexation des salaires de la fonction publique et des retraites publiques. Leur penchant technocratique les amène à préconiser que soit établi le coût et

⁴ Adrien Auclert, Thomas Philippon et Xavier Ragot (2024) : « [Quelle trajectoire pour les finances publiques](#) », *Note du CAE*, 24 juillet.

⁵ Il faut noter que, comme Blanchard, ils ne respectent pas les nouvelles règles budgétaires, se limitant à stabiliser la ratio Dette/PIB et oubliant l'objectif de la faire diminuer jusqu'à 60%.

⁶ Ils proposent cependant la hausse des droits de successions, ce que l'on ne peut qu'approuver.

« la valeur sociale » de chaque dépense publique, ce qui n'a guère de sens. Ils reconnaissent qu'un ralentissement de la croissance en résultera, mais ils ne le chiffrent pas précisément et surtout ils ne démontrent pas que ce ralentissement est inéluctable : pour eux, la contrainte de dette publique est la priorité incontournable.

Ainsi, ces avis convergent sur deux points :

1. La réduction du déficit public est une priorité.
2. Cette réduction doit principalement passer par une baisse des dépenses plutôt que par une hausse des impôts.

Cependant, compte tenu du multiplicateur keynésien⁷, une réduction des dépenses publiques d'un point de PIB entraîne en moyenne une baisse de 1 % du PIB, avec une amélioration du solde public de seulement 0,5 point. Par conséquent, pour réduire le déficit public de 0,7 point de PIB, un effort de 1,4 point par an serait nécessaire, ce qui induirait une baisse de 1,4 point du taux de croissance. Est-ce un objectif raisonnable ?

4. Renouer avec la finance fonctionnelle

L'exemple de la zone euro en 2011-2014 (le niveau de production de 2008 ne fut retrouvé qu'en 2014) et *a contrario* celui des États-Unis depuis la crise Covid (8,15 % de croissance de 2019 à 2023 contre 3,3 % pour la zone euro) montrent les dangers des politiques d'austérité budgétaire appliquées à mauvais escient et l'intérêt de politiques de relance ne tenant pas compte de normes budgétaires.

Le *fétichisme budgétaire* – la thèse que la politique budgétaire doit se conformer à des normes arbitraires en matière de dette et de déficit publics – prédomine parmi les pays du Nord de l'UE et au sein des institutions européennes. Elle mène à préconiser des politiques d'austérité budgétaire dans des pays qui ne connaissent ni suremplei ni inflation due à un excès de demande, provoquant ainsi une récession non nécessaire, qui induit d'un risque de déflation que la politique monétaire ne peut contrer.

Il est crucial de revenir, en France comme dans l'UE, aux principes de la *finance fonctionnelle* : la politique budgétaire doit être guidée par des objectifs macroéconomiques et viser un niveau d'emploi maximal compatible avec la maîtrise de l'inflation.

Lorsque l'économie d'un pays est à un niveau de production satisfaisant (voire un peu trop faible), avec une inflation stable et basse, des taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance nominal, un équilibre du solde courant son **déficit public ne constitue pas un problème**. En effet, il correspond à l'épargne des agents privés domestiques (ménages et entreprises) ; sa dette publique est désirée par eux comme actif d'investissement. Dans cette situation, une hausse du ratio Dette/PIB ne pose pas problème *a priori* puisqu'elle correspond aux désirs des agents privés.

⁷ L'évaluation du multiplicateur est problématique. Les variations de recettes et de dépenses publiques n'ont pas le même effet sur la demande agrégée, selon leur impact initial (impact direct sur la demande ou variation du revenu des plus riches ou des plus pauvres). Cet effet dépend de la situation conjoncturelle et de l'éventuelle réaction de la politique monétaire.

La véritable question réside dans la contradiction entre, d'une part, le désir des agents privés et de certaines institutions financières de détenir des montants importants de dettes publiques et, d'autre part, la crainte des marchés financiers face à ces montants, ce qui peut rendre impossible le maintien d'une demande suffisante, à moins de revoir la distribution des revenus qui conduit à ce niveau désiré de dette.

Le déficit public ne sera pas financé par les générations futures : il est déjà couvert par l'épargne actuelle de la génération présente – dont il est une contrepartie comptable. Tant qu'il correspond à l'épargne des agents intérieurs, ce qui est le cas lorsque la position extérieure est proche de l'équilibre, il est erroné de prétendre que le déficit budgétaire pèsera sur les générations futures, puisque celles-ci hériteront à la fois du déficit public et des titres émis pour le financer.

En réalité, le véritable problème est le déficit extérieur, et non le déficit public. Si le déficit budgétaire a pour contrepartie un déficit de la balance courante, alors l'endettement public a pour contrepartie une dépendance financière au reste du monde qui peut s'avérer problématique si elle persiste. La dette extérieure pèse effectivement sur les générations futures du pays endetté.

Toutefois, en 2024, la France devrait afficher un solde extérieur proche de l'équilibre (le déficit courant était en 2023 de 28 Md€, environ 1% du PIB), ce qui signifie que le déficit public est rendu nécessaire (et financé *a posteriori*) par l'épargne des agents intérieurs. Il n'y a donc pas lieu de s'inquiéter du déficit budgétaire, puisque celui-ci aboutit effectivement en un enrichissement des agents privés français.

Alors que l'ensemble des pays avancés, et notamment européens, sont confrontés à un déficit de demande, les contraintes institutionnelles sur les finances incitent les pays à soutenir leur demande en augmentant leur compétitivité ou leur attractivité, plutôt qu'en recourant au déficit budgétaire. Cette stratégie est problématique à double titre. D'une part, elle n'est pas généralisable, car le commerce international est un jeu à somme nulle. D'autre part, elle est fondamentalement anti-coopérative, s'appuyant notamment sur l'austérité salariale et des baisses d'impôts pour les entreprises. Le cas portugais (abordé en annexe) souvent pointé comme exemple à suivre, montre que les stratégies visant à « appauvrir son voisin (*beggar thy neighbour*) » sont des échappatoires de court terme qui s'avèrent potentiellement destructeurs à long terme.

5. Repenser le concept de soutenabilité de la dette publique

La notion de "soutenabilité" de la dette publique est souvent présentée comme un impératif économique essentiel, mais en réalité, elle manque de fondements scientifiques clairs. Les seuils fixés pour la dette publique, comme le fameux critère de 60 % du PIB imposé par les critères de Maastricht sont arbitraires et ne tiennent pas compte des spécificités économiques de chaque pays en matière d'épargne notamment.

Plutôt que de voir la dette publique comme un fardeau, il est plus pertinent de la considérer comme un levier stratégique. Le déficit public permet aux gouvernements de stabiliser l'économie en période de récession et de financer des investissements nécessaires. Il joue

un rôle crucial en compensant le manque d'investissements privés, soit globalement, soit dans certains secteurs où la rentabilité financière est nulle par définition (écoles, crèches), soit non assurée (investissements verts). Il est nécessaire si le secteur privé souhaite épargner davantage.

La définition de la soutenabilité de la dette est problématique. Techniquement, toute dette émise en devise domestique dans une situation de coopération entre le gouvernement et la Banque centrale est soutenable, au sens où son paiement sera honoré à échéance. Dans les faits, le principal prédicteur de défaut souverain est le fait de s'être endetté en devise étrangère. En effet, plus de 95 % des défauts souverains depuis 1960 sont survenus dans des pays qui se sont endettés dans une devise qu'ils ne contrôlaient pas, principalement le dollar américain⁸.

Les États qui émettent leur dette en monnaie nationale, et qui bénéficient d'une Banque centrale qui en garantit le financement, ne sont pas confrontés à ce risque. Tant que la Banque centrale remplit son rôle de fournisseur de liquidité sur le marché de la dette publique domestique – une des raisons de la création des banques centrales modernes – un défaut de paiement est techniquement impossible. C'est pourquoi le Japon, qui s'endette uniquement en yen, peut voir sa dette augmenter au-delà de 250% sans que cela ne pose de problème, alors que l'Argentine a fait défaut en 2001 alors que sa dette ne représentait que 50% du PIB, quelques semaines avant la dévaluation du peso.

Les pays de la zone euro sont dans une situation particulière puisque leur Banque centrale, membre du SEBC, refinance leurs banques et donc garantit le financement de leur déficit public, mais que ce refinancement peut être suspendu comme la Grèce l'a expérimenté en 2015, de sorte que les marchés financiers considèrent qu'un risque de faillite d'un État membre persiste. En tout état de cause, cette faillite résulterait d'une décision **politique** de la Commission, du Conseil Européen ou de la BCE.

Tant que les fondamentaux économiques – production, distribution, consommation, gestion des ressources – restent solides, le spectre d'une catastrophe macroéconomique comme l'hyperinflation ou un effondrement économique reste très improbable. Les craintes d'inflation élevée, souvent évoquées pour justifier les politiques d'austérité, ne se concrétisent que dans des situations où ces fondamentaux sont gravement compromis⁹.

Cependant, les politiques d'austérité elles-mêmes constituent un véritable danger pour la pérennité de ces fondamentaux. En réduisant drastiquement les dépenses publiques dans des secteurs clés comme l'éducation, la santé et les infrastructures, les gouvernements risquent de compromettre la productivité de l'économie. Les infrastructures sont essentielles pour assurer un fonctionnement efficace des activités économiques quotidiennes. Elles permettent une circulation fluide des biens et des personnes,

⁸ Les défauts en devise domestique sont très rares et ont des raisons essentiellement politiques. Source : *Base de données des défauts souverains de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Canada* : <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2024/07/BoC-BoE-Database-2024.xlsx>

⁹ Les principaux prédicteurs macroéconomiques de l'hyperinflation sont un effondrement de la production, un creusement très important du déficit de la balance commerciale, avoir de la dette libellée en devise étrangère, et un effondrement du taux de change.

garantissent un accès stable à l'énergie et aux communications... et soutiennent l'innovation technologique.

La négligence de ces investissements fondamentaux entraîne une dégradation progressive des infrastructures existantes, ce qui peut accroître les coûts de maintenance et réduire l'efficacité à long terme. En outre, l'absence de modernisation des infrastructures limite la capacité d'une économie à intégrer des innovations technologiques, essentielles pour répondre aux exigences évolutives en matières productives et géopolitiques. De ce fait, les politiques d'austérité qui négligent les infrastructures mettent en péril non seulement la compétitivité à moyen terme, mais aussi la capacité de la société à s'adapter aux défis futurs – rendant de ce fait l'économie moins soutenable.

La question se pose avec une acuité particulière aujourd'hui quand la rupture écologique est une nécessité urgente et incontournable. Plus que le niveau de la dette publique, ce sont les dépenses pour financer cette rupture qui doivent être la priorité de la politique économique.

6. Que faire (ce qui ne dépend pas seulement de nous)

La réforme des règles budgétaires de l'Union européenne n'a pas abouti à un système pleinement satisfaisant. Ces nouvelles règles budgétaires restent prisonnières du fétichisme budgétaire, imposant des normes numériques arbitraires sur le solde et la dette publique, sans prendre en compte les conditions conjoncturelles ou les besoins structurels des pays membres.

La France devrait chercher des alliés au sein de l'UE pour renégocier ces règles, en revenant aux principes de la finance fonctionnelle. Le déficit public doit être géré de manière à maintenir un niveau de demande satisfaisant, légèrement supérieur à la production potentielle, afin d'inciter les entreprises à embaucher et à investir. Il est essentiel que le marché du travail soit suffisamment tendu pour que les entreprises soient encouragées à recruter et à former des travailleurs ne correspondant pas immédiatement à leurs besoins. À l'échelle de l'UE, cette politique de relance devrait être prioritairement appliquée dans les pays présentant de forts excédents extérieurs, comme les Pays-Bas, le Danemark, l'Allemagne et la Suède. Ces pays devraient choisir entre stimuler leur économie ou financer des investissements verts dans les pays du Sud et de l'Est.

Dans ce cadre, chaque État membre devrait avoir la liberté d'arbitrer entre les dépenses sociales, les services publics, les investissements liés à la transition écologique et la fiscalité. La France devrait également chercher à rallier des partenaires pour promouvoir une harmonisation fiscale au sein de l'UE, permettant une augmentation modérée des recettes publiques. Cela pourrait inclure la taxation des transactions financières, une taxe carbone, un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, un taux d'imposition minimum de 25 % pour les bénéfices des entreprises, ainsi qu'une taxation minimale des hauts revenus et des patrimoines importants.

La Banque centrale européenne (BCE) devrait revoir sa politique de taux d'intérêt, en tenant compte de la faiblesse de l'inflation. En collaboration avec la Commission et le

Conseil, la BCE devrait jouer un rôle plus actif dans la coordination des politiques économiques au sein de l'UE, visant à réduire les écarts de taux d'intérêt entre les États membres et à maintenir les taux à long terme légèrement en dessous du taux de croissance de la zone euro. Enfin, la BCE devrait accepter que les pays membres développent un secteur bancaire et financier public pour financer leurs investissements publics et verts.

7. Que faire (ce qui dépend de nous)

Dans de nombreux secteurs, la France a besoin d'une augmentation des dépenses publiques et sociales. Des embauches supplémentaires et des revalorisations salariales sont indispensables dans des domaines clés comme l'éducation, la santé, les crèches, les EHPAD. Le Revenu de Solidarité Active (RSA) doit être revalorisé et étendu sous une forme adaptée aux jeunes de 18 à 25 ans. Par ailleurs, il est urgent de construire davantage de logements sociaux pour répondre aux besoins croissants. Les investissements publics et les subventions liés à la transition écologique représentent au moins 2 points de PIB. La réindustrialisation du pays doit être soutenue financièrement.

Le financement de ces dépenses ne peut pas être assuré *a priori* par une augmentation de la dette publique. Stabiliser cette dette en pourcentage du PIB nécessiterait un déficit public d'environ 3,5 % du PIB. Cependant, ce ne doit pas être un objectif prioritaire de notre politique économique, ce n'est qu'en situation d'excès de demande que la baisse du déficit public doit être entreprise. Par ailleurs, il conviendrait d'assurer le financement de la dette publique à des taux d'intérêt protégés de la spéculation, ce qui nécessite le développement d'un secteur bancaire et financier public.

Ce financement nécessite surtout un choc de répartition, qui sera aussi un choc de demande, qui augmentera les rentrées fiscales à condition qu'il provoque bien une hausse de la production. Il sera ainsi pertinent de réduire les dépenses fiscales qui anti-écologiques, celles qui bénéficient principalement aux plus riches (comme les réductions d'impôt pour les emplois à domicile non essentiels ou le prélèvement forfaitaire libérateur), ainsi que les aides accordées aux entreprises sans conditions. Une augmentation de la taxation des hauts revenus et des patrimoines devra permettre de mieux financer les services publics, dont le fonctionnement devrait être repensé. L'augmentation des droits de succession devra permettre de financer la hausse et l'extension du RSA.

Les dépenses liées à la transition écologique devront être financées par une augmentation de la taxation des grandes entreprises et par une taxe carbone, dont une part significative devra être utilisée pour compenser les ménages les plus pauvres et/ou les plus touchés.

Une contrainte financière existe : celle de ne pas aggraver notre déficit extérieur. Cette contrainte exige de l'audace et non de l'immobilisme.

Annexe : Le non-exemple du Portugal

Le récent rapport du CAE présente le cas du Portugal durant la décennie 2010 comme un exemple dont la France pourrait s'inspirer en matière de stabilisation des finances publiques. Or, cette suggestion fait fi des caractéristiques du Portugal, du caractère non-répliquable des mesures mises en place, ainsi que de leurs effets sur le plan social qui entraînent actuellement des remous. Dans les faits, ce petit pays de 10 millions d'habitants a adopté des politiques qui, bien qu'initialement présentées comme des solutions à la crise, se sont révélées nuisibles à long terme pour son économie et sa société.

Durant la crise, le gouvernement portugais a encouragé l'émigration, particulièrement parmi les jeunes, pour atténuer le chômage élevé. Cette émigration massive a entraîné une fuite des cerveaux, privant le pays de sa main-d'œuvre qualifiée et compromettant les perspectives de croissance à long terme. En 2021, le Portugal comptait plus de 2,3 millions de ressortissants vivant à l'étranger, représentant une perte considérable en termes de capital humain.

Parallèlement, le Régime Fiscal pour les Résidents Non Habituels (RNH), a offert des exonérations importantes pour attirer des résidents étrangers fortunés et a mis en place des taux d'imposition réduits pour certaines professions telles que les scientifiques, ingénieurs, auteurs ou artistes¹⁰. Le Portugal est ainsi devenu un paradis socio-fiscal pour les retraités étrangers.

Le programme du Visa doré¹¹, lancé en 2012, a permis d'attirer plus de 7,3 milliards d'euros d'investissements, principalement dans l'immobilier, ce qui a contribué à l'explosion des prix du logement. En 2023, le prix médian des logements a atteint 1 619 euros par mètre carré au niveau national, avec des prix bien plus élevés dans des régions comme Lisbonne et l'Algarve, où ils dépassent respectivement 3 500 et 2 600 euros par mètre carré¹². Ces augmentations ont rendu l'accès à la propriété difficile pour de nombreux Portugais, exacerbant ainsi les inégalités sociales. Le passage au Statut Fiscal Incitatif (ITS) en 2024, ciblant des secteurs comme la recherche, l'innovation et les technologies de l'information, a continué d'attirer des professionnels étrangers, tout en accentuant les tensions sur le marché du logement.

Le Portugal a favorisé le développement du tourisme de masse, ce qui a aussi induit des tensions croissantes. À Lisbonne et Sintra, les résidents expriment aujourd'hui leur frustration face à la saturation de leurs quartiers, transformés en destinations touristiques surchargées. Cette pression touristique a exacerbé la crise du logement, où les loyers et les prix des biens immobiliers ont explosé, rendant la vie quotidienne difficile pour les habitants locaux. Des manifestations se sont multipliées dans tout le pays pour réclamer

¹⁰ Voir des exemples dans <https://www.radiofrance.fr/franceinter/comment-le-portugal-a-aspirer-une-partie-de-la-richesse-francaise-9298998>

¹¹ Un investissement au Portugal d'au moins 500.000€ en investissements financiers ou de recherche, ou une donation en faveur des arts d'au moins 250.000€, permet d'obtenir un passeport portugais, valable dans tout l'espace Schengen.

¹² Sources : [Portugal Homes](#), [Portugal Residency Advisors](#).

des logements abordables et dénoncer l'impact négatif du tourisme de masse sur les communautés locales¹³.

Grâce à la faiblesse de ses salaires (le salaire minimum est à 957 euros : il a cependant augmenté de 70 % en 10 ans, passant de 39 à 54% du SMIC français) et à son appartenance à l'UE, le Portugal s'est positionné comme une terre d'accueil pour des délocalisations proches d'entreprises européennes.

Le taux de chômage a baissé de 13,4% en 2014 à 6,7% en 2024. Pourtant, la population se plaint des déficiences du services publics (éducation, santé, transports) et a le sentiment de ne pas profiter de l'embellie économique, ce qui explique la montée de l'extrême-droite et la chute en du gouvernement socialiste.

En résumé, les choix politiques du Portugal durant cette période illustrent les dangers d'une approche trop axée sur l'attraction de capitaux étrangers et le tourisme, au détriment des besoins de la population locale. Bien que ces mesures aient apporté des avantages à court terme, les coûts sociaux et économiques à long terme, tels que l'exacerbation des inégalités et la crise du logement, sont apparents et doivent être soigneusement pesés par d'autres nations envisageant des politiques similaires.

¹³ Sources : [The Independent](#), [Euronews](#).