

# Changement de paradigme vers un assainissement budgétaire fondé sur la croissance

L'Europe a renoué avec la croissance économique et un scénario solide de sortie de crise semble enfin se dessiner, appelant à une réflexion sur les orientations à donner aux politiques budgétaires dans les années à venir.

Les mesures de soutien d'ampleur inédite mises en place par les Etats européens ont préservé leurs économies face aux restrictions nécessaires à l'endigement de la Covid-19, mais ont entraîné un recours massif à l'endettement. Les marchés de capitaux ont pu fournir ces montants sans douleur, offrant des taux d'intérêt particulièrement faibles. Les pays développés bénéficient en effet depuis plusieurs années de conditions d'emprunts particulièrement avantageuses grâce aux politiques ultra-accommodantes des banques centrales. Si l'endettement public en Europe atteint des niveaux records, les charges d'intérêts des états sont en baisse constante (Graphique 1-page suivante). En France, elle est passée de 2.6% du PIB en 2000 à 1.3% en 2020 et atteindrait 0.8% d'ici 2026.

Les épisodes récents d'inflation alimentent les craintes d'une remontée rapide des taux d'intérêts, mais ils sont dus à des facteurs temporaires liés à la pandémie qui devraient se dissiper à moyen terme. Il y a fort à douter que les tendances structurelles d'un excès d'épargne et d'une insuffisance chronique de demande agrégée s'inverse. Si les



**THIBAUT VASSE,**

Analyste, notation souveraine  
et du secteur publique,  
Scope Ratings

taux augmentent, il est peu probable qu'ils reviennent à leur niveau d'il y a 20 ans. Une remontée progressive des taux ne se traduirait pas immédiatement par une hausse de la charge de la dette, notamment, en vue de l'allongement de la maturité moyenne des dettes publiques qui verrouille pour un temps ces taux faibles.

Ainsi, le paradigme dans lequel s'inscrivent les stratégies budgétaires des pays européens a changé ; les pays européens ont tiré les leçons des crises précédentes et se sont réorientés vers des politiques fiscales favorables à la croissance, facilitées par le contexte de taux faibles.

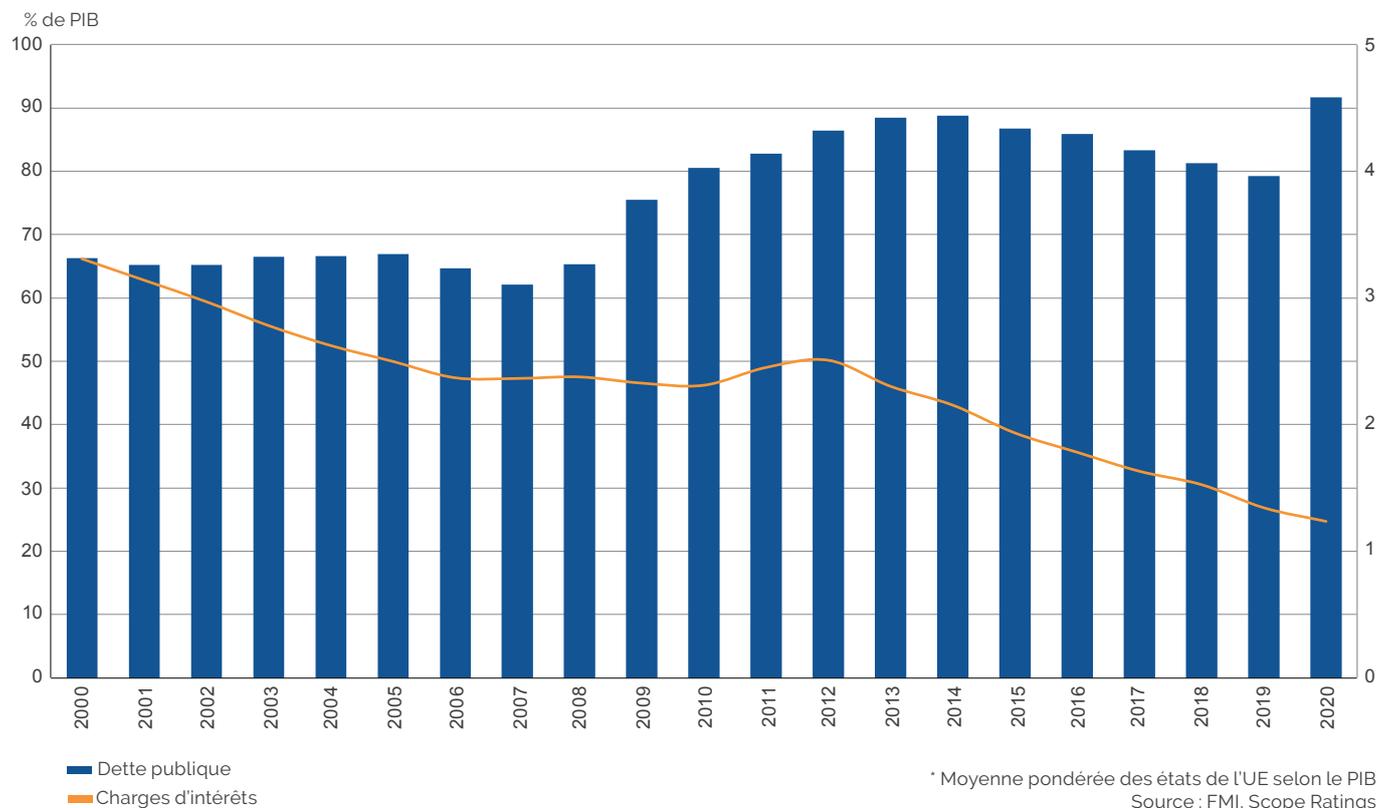


**MARC LEFÈVRE**

Directeur Europe de l'Ouest,  
Scope Group



**Graphique 1. Niveau d'endettement public et charges d'intérêts moyens\* en Union Européenne**



La crise du Covid-19 n'est toutefois qu'un ultime exemple des chocs majeurs et imprévisibles auxquelles nos économies sont sujettes. Cette incertitude nous enjoint à tirer parti des conditions de financement actuelles pour nous assurer les marges de manœuvres budgétaires nécessaires pour répondre aux crises à venir.

Dans ce contexte, la capacité institutionnelle des états à mobiliser les finances publiques et enclencher les réformes en faveur d'une croissance solide post crise sera la clé de voute de la soutenabilité des dettes publiques. ■

*Avec la contribution de Brian Marly, Scope Ratings*

L'assainissement des finances publiques devra passer par une augmentation du potentiel de croissance des pays européens. Pour ce faire, les politiques budgétaires de sortie de crise doivent préparer les conditions d'une croissance pérenne et soutenable, apte à faire face aux défis écologiques et sociaux.

Les institutions européennes ont un rôle essentiel à jouer dans cet effort commun. Le plan Next Generation EU représente une composante clé dans ce processus. D'un montant de 750 milliards d'euros, le plan doit soutenir la croissance et promouvoir la convergence au sein de l'UE par les transferts budgétaires, les investissements ciblés et les réformes structurelles qu'il engage (Graphique 2-page suivante).

### À propos de Scope

Premier fournisseur et acteur européen indépendant de notation de crédit, d'analyse ESG et d'analyse de fonds, le groupe Scope compte près de 300 collaborateurs dans ses bureaux à Paris, Berlin, Londres, Milan, Madrid, Oslo, Stockholm et Francfort et se positionne comme la seule véritable alternative européenne aux agences de notation américaines. Son rôle, au cœur du financement de l'économie réelle, au sein de l'équation entre émetteurs et investisseurs, prend tout son sens aujourd'hui et répond aux attentes renforcées de l'écosystème en faveur d'une plus grande souveraineté européenne du financement.

Graphique 2. Evaluation de l'impact économique du plan Next Generation EU

