Quelle trajectoire pour les finances publiques ?

Note du conseil d’analyse économique, mai 2024

Adrien Auclert, Olivier Blanchard, Thomas Philippon, Xavier Ragot

**Résumé.**

Les finances publiques françaises se sont fortement dégradées ces dernières années, à la suite notamment de la crise sanitaire et des bouclier tarifaires mis en place pour amortir les effets de la hausse des prix de l’énergie. En 2023, la dette publique a atteint 111% du PIB et le déficit public 5.5% de PIB, bien au-delà des engagements européens de la France. Le gouvernement fait désormais face à un double défi. D’une part, pour respecter ces engagements européens et rassurer les marchés financiers, la France doit rapidement réduire son déficit les années à venir. D’autre part, les vents contraires structurels liés au vieillissement démographique, à la transition énergétique, et à un risque accru de conflits armés, mettent la pression sur les finances publiques. Comment faire face ?

Cette *Note* documente d’abord l’évolution historique de la dette publique française. Elle montre que les taux de financement de l’état et la croissance économique ont joué un rôle relativement mineur sur la trajectoire des finances publiques : ce sont, en revanche, les déficits primaires (hors charge d’intérêt de l’état) qui ont, historiquement, tiré la dette publique vers son niveau actuel. La *Note* montre ensuite qu’on ne peut pas compter sur des taux de financement favorables pour réduire la dette publique : une réduction de la dette vers le niveau de 60% de PIB conforme aux engagements européens devra donc passer par un dégagement de surplus primaires à moyen terme. Elle chiffre enfin la pression des vents contraires : changement démographique, transition énergétique, et réarmement, et montre que l’effort sur le reste des finances publiques sera particulièrement lourd.

La *Note* se penche ensuite sur la trajectoire de court terme permettant d’atteindre cette trajectoire favorable. Une consolidation rapide, par les dépenses ou par les taxes, risque de peser sur la croissance. La *Note* évalue les scenarios de consolidation et montre qu’en étalant l’ajustement sur plusieurs années, il est possible au prix d’un effort élevé de retrouver une trajectoire qui respecte les règles européennes.

Enfin, la Note discute de sources potentielles de réduction du déficit public, du côté des dépenses comme de celui des recettes.

**Dette publique et déficit public.**

La dette publique française est passée de moins de 20% du PIB dans les années 1960-1970 à plus de 110% du PIB en 2023 (Figure 1). Le niveau de la dette publique correspond à l’accumulation des déficits publics passés. Par exemple, en mars 2024, l’INSEE annonçait un niveau de déficit public de 154 milliards d’Euros en 2023 (ou 5.5% de PIB), faisant passer la dette publique de 2953 milliards d’Euros en 2022 a 3101 milliards d’Euros en 2023, après un « ajustement stock-flux » de 6 milliards d’Euros. La figure 2 montre que les déficits publics ont continuellement augmenté en France dans les dernières décennies, passant d’une moyenne de 0.3% de PIB dans les années 1960-1970, à 3.1% de PIB dans les années 1980-1990, et à 4.4% depuis le début des années 2000.

Comme la dette publique est mesurée en ratio de PIB, la croissance nominale du PIB a elle aussi une influence sur la dynamique de la dette publique—une inflation plus élevée, ou un taux de croissance réelle plus élevé, aident tous deux à réduire le ratio de dette sur PIB. De plus, le déficit public est directement affecté par les taux d’intérêt d’emprunt de l’état, qui sont eux aussi affectés par le niveau d’inflation. Économiquement, il est donc plus intéressant de se concentrer sur le déficit *primaire*, qui exclut du calcul du déficit la charge des intérêts d’emprunt de l’état. En 2023, la charge des intérêts d’emprunt de l’état était de 50 milliards d’Euros, et donc le déficit primaire de 104 milliards d’euros, ou 3.7% de PIB.

En utilisant ces concepts, ils est possible (voir encadré) de décomposer la variation du ratio de dette sur PIB entre le déficit primaire (incluant l’ajustement stock-flux) et un terme qui reflète la différence entre le taux d’intérêt d’emprunt de l’état et le taux de croissance nominale du PIB, dit « terme  ». La figure 3 fait cette décomposition pour le ratio de dette sur PIB en France. Cette figure fait clairement apparaitre deux choses. D’une part, la composante rouge domine : les déficits primaires sont la raison principale de l’augmentation du ratio de dette sur PIB en France que l’on visualise sur la figure 1. D’autre part, bien que le niveau de croissance nominale du PIB puisse avoir une influence à court terme sur le taux d’endettement—ainsi en 2009 et 2020, la chute de la croissance a beaucoup augmenter le ratio de dette sur PIB, et entre 2021 et 2023, le rebond de croissance et d’inflation ont beaucoup aidé à diminuer ce ratio—cet effet, en moyenne sur une longue période, tend à être juste suffisant pour payer la charge des taux d’emprunt, de sorte que le terme est proche de zéro sur le long terme.

Figure 1 Dette publique en France en % de PIB, 1960 à 2023

Figure 2 Déficit public en France et ajustement stock-flux en % de PIB, 1960-2023

**Encadré : dynamique de la dette publique**

Mathématiquement, en écrivant pour le niveau de dette publique en année , l’équation comptable qui relie le changement de niveau de dette au niveau de la charge des intérêts sur la dette , du déficit primaire, , et de l’ajustement dit « stock flux »  est

où dénote le taux d’intérêt nominal apparent sur la dette publique. Le ratio de dette sur le PIB nominal, , évolue donc selon l’équation

où désigne le taux de croissance nominale du PIB, et est le ratio de la somme du d déficit primaire et de l’ajustement stock-flux, rapporte au PIB. La figure 3 montre séparément le premier terme, dit terme « r moins g », et le second terme de cette équation.

Une façon de visualiser ce résultat est de calculer la dynamique du ratio de dette sur PIB si l’on cumule simplement le ratio de déficit primaires sur le PIB, de sorte que le terme est suppose égal à zéro période par période. La figure 4 fait ce calcul à partir de l’année 1970 : elle montre que les forts taux d’inflation des années 1980 ont aidé la trajectoire de la dette sur PIB relativement à cette trajectoire contrefactuelle, et que les faibles taux de croissance dans les années 2000 et pendant les deux crises récentes ont ensuite inversé cet écart, de sorte que le niveau actuel de dette publique s’explique entièrement par l’accumulation des déficits primaires passés.

Ce constat reflète une réalité économique importante, qui est qu’il est difficile de diminuer la dette publique en comptant simplement sur la croissance ou sur des taux d’intérêt de financement avantageux. Au niveau actuel de dette de 110% de PIB, un point de croissance supplémentaire, fait chuter la dette de 1.1% de PIB seulement, et cet effet s’annule si le taux d’intérêt est 1% plus élevé. Or, historiquement, les taux d’intérêt ont eu tendance à chuter en même temps que la croissance. La théorie économique explique pourquoi. D’une part, les taux d’intérêt nominaux augmentent avec les anticipations d’inflation. D’autre part, les taux d’intérêts réels ont tendance à augmenter quand la croissance réelle anticipée est plus élevée, car les agents économiques veulent alors emprunter plus. En pratique, donc, la théorie économique explique pourquoi le terme à été proche de zéro historiquement, et suggère que cette tendance risque de se prolonger à l’avenir.[[1]](#footnote-1)

La théorie économique suggère ainsi qu’il est raisonnable de prédire que le terme sera proche de zéro à l’avenir. En faisant cette hypothèse, on voit que, pour stabiliser le niveau de dette à son niveau actuel de 110% de PIB, il faut que le gouvernement ramène son déficit primaire à 0% de PIB ; pour diminuer le niveau de dette de façon soutenable vers l’engagement européen de la France, qui est de 60%, il faudra dégager des surplus primaires.

**Constat : pour stabiliser le niveau de dette à son niveau actuel, il faut que le gouvernement ramène son déficit primaire à 0%, pour diminuer le niveau de dette de façon soutenable, il faudra dégager des surplus primaires.**

Il est à noter que cet objectif de déficit primaire de 0% n’est pas nécessairement plus contraignant que l’engagement européen d’un déficit public inférieur à 3%, même s’il a économiquement plus de sens. En effet, le déficit public est la somme du déficit primaire et du ratio de la charge d’intérêts sur le PIB. Avec un taux d’intérêt de 3% et un ratio de dette sur PIB de 100%, le déficit public sera donc à 3% quand le déficit primaire atteindra 0%. Dans le court terme, la France bénéficie d’un effet d’aubaine lié à ses emprunts à des taux exceptionnellement faibles au cours des dix dernières années, et donc la cible de déficit primaire à 0% est effectivement plus contraignante que la cible de déficit à 3%. Cependant, nous sommes conscients des difficultés liées à une consolidation fiscale rapide, et préconisons donc cette cible pour le moyen terme, au-delà de 2028. Nous traiterons séparément de la transition de court terme à la suite de cette note.

*Figure 3 Décomposition économique de la variation de dette en % de PIB, 1960-2023*

Figure 4 Dette et trajectoire contrefactuelle avec r-g=0 depuis 1970

Note : la ligne pointillée montre la trajectoire contrefactuelle de la dette résultat simplement de l’accumulation des déficits primaires et ajustements stock-flux historiques , donc faisant l’hypothèse contrefactuelle que dans l’équation (1), on a  donc le premier terme est nul.

**Après 2028 : atteindre un surplus primaire pour réduire la dette**

**Vents contraires : changement démographique, transition énergétique, et réarmement**

**De 2024 à 2028 : un rythme de consolidation soutenu**

**Comment reduire le deficit ? Pistes d’economies pour les recettes et les depenses**

1. Cette conclusion est à nuancer: les tendances structurelles sur les taux d’intérets et le taux de croissance réelle du PIB, liées au changement démographique, à l’augmentation du niveau de déficits, au changement de la structure competitive de l’économie, ou au progrès technique ne s’annulent pas exactement, mais l’effet total sur est ambigu. [↑](#footnote-ref-1)