



# Quelle trajectoire pour les finances publiques françaises ?

Les notes du conseil d'analyse économique, n° 82, juillet 2024

Les finances publiques françaises se sont fortement dégradées ces dernières années, du fait de la crise sanitaire, des boucliers tarifaires mis en place pour amortir les effets de la hausse des prix de l'énergie, mais aussi de baisses d'impôts non financées. En 2023, la dette publique a atteint environ 110 points de PIB et le déficit public 5,5 points de PIB.

Les futurs gouvernements feront face à un double défi. D'une part, pour garantir la soutenabilité de la dette, continuer à se financer à des taux d'intérêt bas et respecter ses engagements européens, la France doit réduire son déficit public dans les années à venir. D'autre part, pour protéger la croissance et éviter une hausse du chômage, elle doit éviter une consolidation trop rapide et faire des choix judicieux de pilotage. Cette *Note* décrit les stratégies de finances publiques compatibles avec ces contraintes, en tenant compte des vents contraires liés au vieillissement démographique, de la nécessaire transition énergétique et de la recrudescence des risques géopolitiques.

La *Note* documente d'abord l'évolution historique de la dette publique française qui est passée d'environ 20 points de PIB dans les années 1970 à 110 points actuellement. Cette hausse reflète principalement l'accumulation des déficits primaires, c'est-à-dire hors charges d'intérêt de l'État. De fait, les taux de croissance et les taux d'intérêt du financement de la dette se sont approximativement neutralisés à long terme. Ce point est double-

ment important. Il signifie que la France garde le contrôle de son endettement, mais aussi qu'elle ne peut pas compter sur des conditions macroéconomiques favorables pour diminuer mécaniquement son ratio de dette sur PIB. Une réduction de la dette devra donc passer par un dégagement de surplus primaires. La *Note* préconise une cible de surplus primaire d'environ 1 point de PIB à moyen terme afin de stabiliser la dette tout en gardant des marges de manœuvre pour faire face aux crises futures.

La *Note* se penche ensuite sur la trajectoire de moyen terme permettant d'atteindre cette situation stabilisée. Une consolidation trop rapide risque de peser sur la croissance. Une consolidation trop lente augmentera la dette avec un risque pour le coût de financement, l'investissement et la crédibilité de la France. La *Note* propose un ajustement modéré mais soutenu, impliquant une réduction du déficit primaire d'environ 4 points de PIB, soit 112 milliards d'euros, étalée sur 7 à 12 ans, avec un effort initial plus important. Cet ajustement permettra de stabiliser la dette et d'atteindre la cible de surplus primaire. Il est essentiel que cet effort soit crédible, ce qui nécessite des changements dans le dispositif institutionnel de pilotage et de contrôle des finances publiques.

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

Cette *Note* est publiée sous la responsabilité des auteurs et n'engage qu'eux.

## Une brève histoire de la dette publique

La figure 1 présente l'évolution des dettes publiques de cinq pays de la zone euro. En 1970, ces dettes représentaient environ 20 points de PIB en France et en Allemagne, 40 points en Italie et 50 points aux Pays-Bas. En 2023, la dette avoisine 140 points de PIB en Italie, 110 en France et en Espagne, et 60 en Allemagne. On observe donc une hausse tendancielle du niveau moyen de dette, ainsi qu'une divergence croissante, notamment entre la France et l'Allemagne.

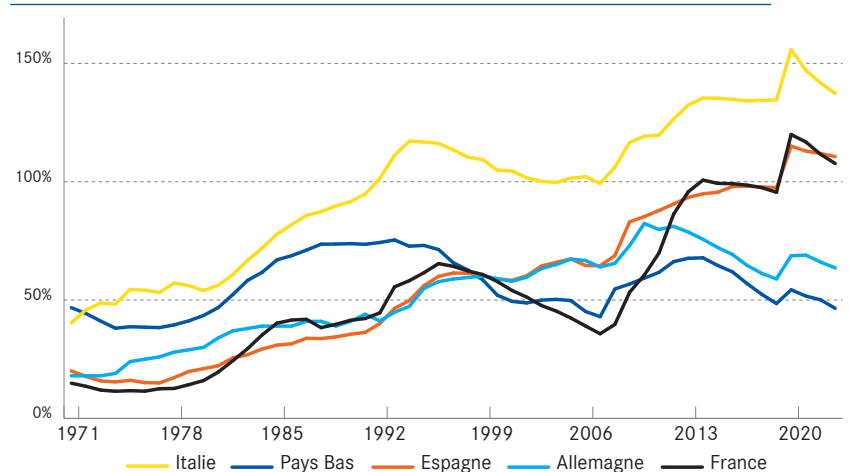
Comment analyser ces évolutions? Trois facteurs clés expliquent la dynamique d'endettement : le déficit primaire, les charges d'intérêt et la croissance du PIB.

La dette augmente avec le déficit primaire (dépenses publiques hors charges d'intérêt moins recettes) et les intérêts sur la dette. Par exemple, en mai 2024, l'Insee publiait les chiffres de l'année 2023 (base 2020 des comptes nationaux) : le total des dépenses publiques hors intérêts était de 1 558 milliards d'euros et celui des recettes de 1 454, soit un déficit primaire de 104 milliards d'euros. En ajoutant 50 milliards d'intérêts, on obtient un déficit total de 154 milliards d'euros, soit 5,5 points de PIB. La dette a donc augmenté d'environ 154 milliards – un peu moins du fait d'un « ajustement stock-flux » correspondant aux opérations financières de l'État, d'environ 6 milliards –, passant de 2 953 milliards d'euros fin 2022 à 3 101 milliards fin 2023. Ceci représente une augmentation de 5 % du stock de dette.

On rapporte ensuite le niveau de dette d'un pays à sa capacité à taxer, qui est elle-même proportionnelle à son produit intérieur brut (PIB). Toutes choses égales par ailleurs, une forte croissance nominale (inflation plus croissance réelle) diminue donc le ratio de dette. Le PIB de la France est passé de 2 655 milliards d'euros en 2022 à 2 822 milliards en 2023, soit une croissance nominale de 6,3 %. Ainsi, la croissance du PIB a été supérieure à la croissance du stock de dette (5 %) ; le ratio de dette/PIB a donc diminué, passant de 111,2 % fin 2022 à 109,9 % fin 2023.

L'encadré 1 décompose l'évolution du ratio dette/PIB entre l'effet direct du déficit primaire (incluant les ajustements stock-flux) et un effet d'accumulation, ou « boule de neige », qui dépend fondamentalement de la différence entre le taux d'intérêt réel  $r$  et le taux de croissance du PIB  $g$ . Quand  $r - g$  est positif, la dette s'accumule plus vite que le PIB ne croît et, sans ajustement du déficit primaire, le ratio tend à exploser. Comme on le verra ci-dessous, c'est le problème auquel fait face un pays comme l'Italie. Quand  $r - g$  est négatif, au

Figure 1. Dette publique en % de PIB pour cinq pays européens, 1971-2023



Source : OCDE et calculs des auteurs.

contraire, la croissance économique réduit mécaniquement le ratio de dette, comme ce fut le cas en France pendant les Trente Glorieuses.

### Encadré 1. Dynamique de la dette publique

Si  $B_t$  représente le stock de dette en fin d'année  $t$ , l'équation comptable qui relie le changement de niveau de dette  $B_t - B_{t-1}$  au niveau de la charge des intérêts sur la dette  $i_t B_{t-1}$ , du déficit primaire,  $D_t$ , et de l'ajustement dit « stock flux »  $S_t$  est

$$B_t - B_{t-1} = i_t B_{t-1} + D_t + S_t$$

où  $i_t$  dénote le taux d'intérêt nominal apparent sur la dette publique. Le ratio de dette sur le PIB nominal,  $b_t = B_t / \text{PIB}_t$  évolue donc selon l'équation (1) :

$$b_t - b_{t-1} = \left( \frac{i_t - g_t^n}{1 + g_t^n} \right) b_{t-1} + ds_t$$

où  $g_t^n$  désigne le taux de croissance nominale du PIB, et  $ds_t$  est le ratio de la somme du déficit primaire et de l'ajustement stock-flux ( $D_t + S_t$ ), rapporté au PIB.

La croissance nominale est le produit de la croissance réelle  $g_t$  et de l'inflation  $\pi_t$  :  $1 + g_t^n = (1 + g_t)(1 + \pi_t)^a$ . On peut de même définir le taux réel apparent  $r_t$  par  $1 + i_t = (1 + r_t)$  et réécrire l'équation (1) comme :

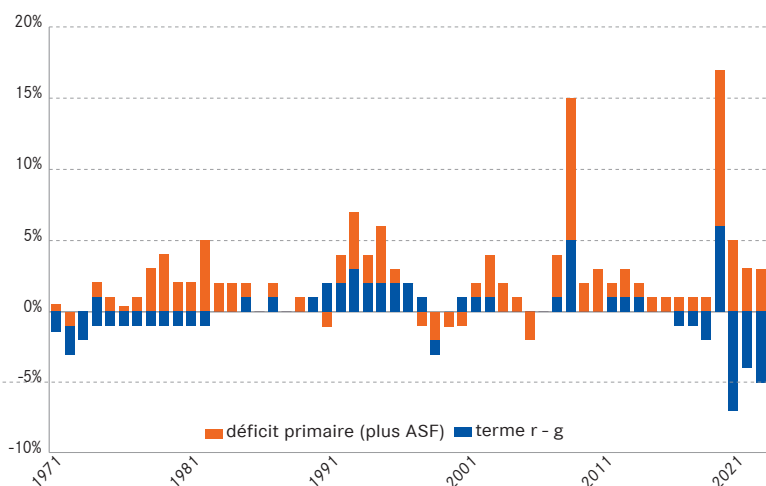
$$b_t - b_{t-1} = \left( \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} + ds_t$$

<sup>a</sup> Nous définissons  $\pi_t$  l'inflation entre l'année  $t-1$  et l'année  $t$ , mesurée par le taux de croissance du déflateur du PIB. Cette mesure diffère légèrement de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation ; cette différence peut devenir importante lorsque l'on compare le niveau des prix sur plusieurs décennies.

\* Les auteurs remercient l'équipe permanente du CAE pour le suivi de cette Note, en particulier Jean Beuve, conseiller scientifique, Circé Maillet, chargée d'étude, et Garance Desrousseaux. Ils remercient également Olivier Blanchard, du MIT, et les membres du CAE pour leurs précieux conseils.

La **figure 2** présente cela. L'effet « boule de neige »  $r - g$  a contribué à réduire le ratio de dette dans les années 1970 et à l'augmenter dans les années 1980. On voit aussi clairement l'impact des crises (2008, 2020) et de l'inflation (2022) sur le taux de croissance. Le déficit primaire<sup>2</sup>, quant à lui, a presque toujours été positif et a plutôt augmenté au cours des dernières décennies.

**Figure 2. Décomposition économique de la variation de dette en % de PIB, 1970-2023**



Sources : Insee (comptes nationaux) et base Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory pour la dette publique avant 1978, calculs des auteurs.

Cette étude historique du ratio de dette français fait apparaître un fait remarquable et quelque peu inattendu. La dette publique française représentait 110 points de PIB en 2023 contre 21 en 1970, soit une augmentation de près de 90 points. Sur la même période, la somme des déficits primaires et des ajustements stock-flux a été de 88 points de PIB, soit la quasi-totalité de la hausse de la dette. La dette publique correspond donc à l'accumulation des déficits primaires passés. L'effet « boule de neige » est proche de zéro en moyenne sur cette période.

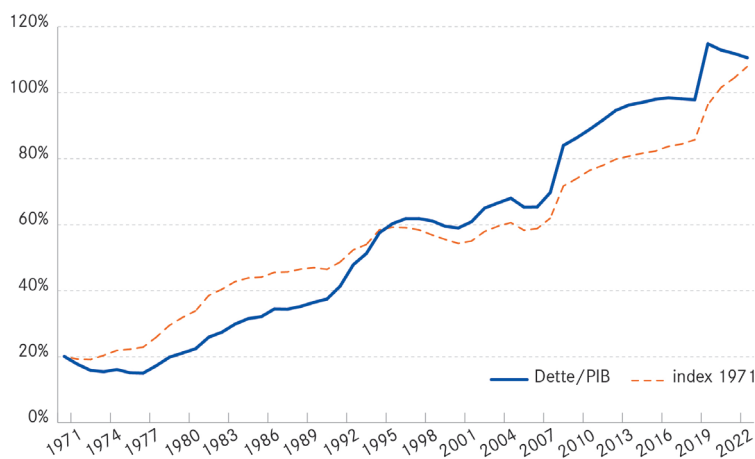
La **figure 3** permet de visualiser ce résultat en prenant comme point de départ le ratio de dette sur PIB à la fin de l'année 1970 et en simulant son évolution sous l'hypothèse d'un effet « boule de neige » égal à zéro ( $r = g$ ). L'inflation des années 1970 et 1980 a été favorable à la trajectoire de la dette sur PIB comparativement à cette trajectoire contrefactuelle. Le faible taux de croissance dans les années 1990 et 2000 et

pendant les deux crises récentes a ensuite inversé cet écart, de sorte que le niveau actuel de dette publique s'explique entièrement par l'accumulation des déficits primaires passés<sup>3</sup>.

Ce constat contient une bonne et une mauvaise nouvelle. La bonne nouvelle est que la France est restée jusqu'à présent maîtresse de son destin. Notre dette est la conséquence directe de nos choix budgétaires. Elle ne figure pas l'accumulation mécanique d'une boule de neige lancée sur une pente forte. La mauvaise nouvelle est qu'on ne doit pas attendre de miracle macroéconomique : il est très peu probable que l'inflation ou la croissance fassent systématiquement diminuer la dette publique sans effort budgétaire. En effet, le taux d'intérêt nominal augmente avec les anticipations d'inflation. Quant au taux réel, il a tendance à augmenter quand la croissance est forte, même si la relation est ténue à court terme. Ainsi, sur les dernières décennies, on observe une baisse à la fois des taux d'intérêt nominaux et de la croissance nominale<sup>4</sup>. Pour toutes ces raisons, et malgré les incertitudes, l'hypothèse d'une valeur de «  $r - g$  » proche de 0 semble le point de départ le plus pertinent pour projeter l'avenir des finances publiques.

Notons cependant que notre hypothèse requiert que la dette de la France reste sur une trajectoire soutenable pour éviter que les taux d'intérêt d'emprunt («  $r$  ») ne montent du fait d'une inquiétude des épargnants et/ou des marchés financiers. Ainsi, la diminution du taux d'endettement de la France

**Figure 3. Dette et trajectoire contrefactuelle avec  $r = g$**



Note : la ligne pointillée montre la trajectoire contrefactuelle de la dette  $b_t$  résultant simplement de l'accumulation des déficits primaires et des ajustements stock-flux historiques  $ds_t$ , donc en faisant l'hypothèse contrefactuelle que dans l'équation (1), on a  $i_t = g_t^p$  et que le premier terme est ainsi nul.

Sources : Insee (comptes nationaux) et base Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory pour la dette publique avant 1978, calculs des auteurs.

<sup>2</sup> On retient ici le déficit primaire y compris les ajustements stock-flux.

<sup>3</sup> Le fait que le ratio observé soit identique au ratio contrefactuel à  $r - g = 0$  dépend du point de départ de la simulation. Comme on le voit sur la figure 3 il peut y avoir des écarts de l'ordre de 10 points de PIB. De fait, l'écart-type entre le ratio de dette observé et son contrefactuel est de 10 %.

<sup>4</sup> La théorie économique suggère qu'il existe plusieurs forces qui vont affecter  $r - g$  à l'avenir, telles que le changement démographique, l'augmentation du niveau de dette publique dans de nombreux pays, la modification de la structure compétitive de l'économie, ou le progrès technique. Ces forces agissent dans des directions opposées et l'effet total sur  $r - g$  est ambigu, ce qui renforce la plausibilité d'un scénario de base à  $r - g = 0$ . Voir Eggertsson G., N. Mehrotra, Jacon Robbins (2019) : « A Model of Secular Stagnation: Theory and Quantitative Evaluation », *AJ Macro* ; Auclert A., Malmberg H., Martenet F., Rognlie M. (2021) : « Demographics, Wealth and Global Imbalances in the Twenty-First Century », *NBER Working Paper* ; Blanchard O. (2022) : « Fiscal Policy Under Low Interest Rates », *MIT Press* ; et Claveres G. (2023) : « Taux d'intérêt, croissance et soutenabilité de la dette publique », *Note du Trésor-Eco* #334.

est dans l'intérêt évident des contribuables bien avant d'être une contrainte imposée par Bruxelles.

## Perspective de moyen terme : atteindre un surplus primaire de 1 % du PIB

En partant de l'hypothèse selon laquelle  $r - g = 0$ , on voit immédiatement que, pour stabiliser le ratio de dette sur PIB à son niveau actuel, il est nécessaire que le gouvernement ramène son déficit primaire à 0 ; pour diminuer le ratio de dette de façon soutenable, il faudra dégager un surplus primaire<sup>5</sup>.

Notons ici que cet objectif de surplus primaire n'est pas nécessairement plus contraignant que l'engagement européen d'un déficit public (total) inférieur à 3 points de PIB, et qu'il a économiquement plus de sens. En effet, le déficit public est la somme du déficit primaire et de la charge d'intérêts. Avec un taux d'intérêt nominal de 3 % et un ratio de dette sur PIB de 100 %, le déficit public sera de 3 % quand le déficit primaire aura atteint 0 %<sup>6</sup>. Un taux d'intérêt nominal de 3 % est une hypothèse réaliste à moyen terme, reposant sur un niveau d'inflation à 2 % et un taux d'intérêt réel de 1 %.

Plaçons-nous à l'horizon de moyen terme de 2030, en faisant l'hypothèse que la dette soit stabilisée à un niveau de 116 points de PIB, en cohérence avec les prévisions du Fonds monétaire international d'avril 2024<sup>7</sup> ainsi que de nombreux autres instituts de prévision.

Nous faisons l'hypothèse que le niveau d'inflation aura alors retrouvé le niveau de 2 % qui est la cible de la Banque centrale européenne, que le taux de croissance réelle du PIB sera de 1 %, qui est sa moyenne sur les 10 dernières années, et enfin que le taux d'intérêt moyen d'emprunt de l'État sera de 3 %, de telle façon que notre hypothèse de  $r = g$  soit satisfaite.

Quelle serait, dans ce cadre, la bonne cible de surplus primaire ? Il est important, pour répondre à cette question, de prendre en compte le risque de crise. Les figures 2 et 3 montrent clairement que plusieurs gros chocs ont affecté le déficit public : en 2009 (à la suite de la crise financière qui a suivi la faillite de Lehman Brothers, amenant à un déficit primaire + ajustement stock-flux de près de 10 points de PIB), et à nouveau en 2020 (à la suite de la crise sanitaire, amenant à un déficit primaire plus ajustement stock-flux proche de 11 points de PIB).

La contribution des chocs économiques d'ampleur à la hausse de la dette publique en France depuis 2007 est difficile à estimer car elle implique d'évaluer la gestion des crises par l'État, qui a en principe pu émettre trop (ou pas assez) de dette pendant ces crises. Une estimation de l'OFCE suggère que les crises ont contribué à la moitié de la hausse de la dette publique observée depuis 2007<sup>8</sup>, soit environ 22 points de PIB sur les 45 points de PIB de hausse de la dette entre 2007 et 2023<sup>9</sup>. Or il est malheureusement probable que de telles crises continuent de frapper l'économie française, nécessitant de nouvelles dépenses d'urgence.

Une simulation de l'évolution du ratio de dette après 2030, avec ou sans crises, donne les résultats suivants. Un surplus primaire de 1 % du PIB permet de placer la dette publique sur une trajectoire durablement décroissante dans un scénario sans crises, avec un ratio de dette qui redescendrait en dessous de 100 % autour de 2045. Si un gros choc de 10 points de PIB affecte notre économie tous les 10 ans, notre préconisation d'un surplus primaire de 1 % hors de période de chocs permettrait malgré tout d'assurer la stabilité de la dette publique à long terme, tout en apportant des réponses aux crises. La dette ne reviendrait pas au niveau de 60 %, mais resterait stable autour de 110 %.

Sur la période 1995-2024, l'effet des 22 points de dette liés aux crises correspond à environ 7 points de PIB tous les dix ans. Cette moyenne historique nous conduit à penser que la trajectoire de la dette la plus probable, pourvu que notre cible de surplus primaire de 1 % soit respectée, se situe entre les deux cas extrêmes que nous venons de décrire.

Le cas de l'Italie montre la nécessité de contrôler la dynamique de la dette avant que les taux d'intérêt ne montent. En effet, le ratio de dette de l'Italie a fortement augmenté dans les années 1980, ce qui a placé le pays dans une situation où  $r$  est durablement au-delà de  $g$ . Pour faire diminuer son ratio de dette, l'Italie a dû dégager de forts excédents primaires à partir du milieu des années 1990, laissant cependant la dette à un niveau élevé, au-dessus de 100 % du PIB. La nécessité de répondre aux crises entre 2007 et 2023 a ensuite fait augmenter la dette au-delà de 140 % de PIB, induisant une hausse supplémentaire du *spread* souverain, et donc de  $r$ . Dans cette situation, la dette augmente malgré un solde structurel primaire positif, entraînant le pays dans un cycle d'austérité subie et de baisse de l'investissement public<sup>10</sup>. La faiblesse du

<sup>5</sup> Plus généralement, pour un taux  $r - g$  donné, le déficit primaire de long-terme compatible avec une stabilisation de la dette publique à un niveau de  $b$  % du PIB est de  $-((r - g)/(1 + g))b$ . Par exemple, si le taux d'intérêt excède le taux de croissance de 1 %, et que la dette est de 100 % du PIB, stabiliser le taux de dette sur PIB requiert un surplus primaire d'environ 1 %.

<sup>6</sup> Dans le court terme, la France bénéficie d'un effet favorable lié à ses emprunts à des taux exceptionnellement faibles au cours des dix dernières années ; donc, la cible de déficit primaire à 0 % est effectivement plus contraignante que la cible de déficit à 3 %. Cependant, il est évident qu'une consolidation fiscale rapide est difficile. Nous traiterons de la transition de court terme dans la troisième partie de cette Note.

<sup>7</sup> *World Economic Outlook*, avril 2024

<sup>8</sup> Source : Plane M., Ragot R. et Sampognaro R. (2024) : « Les crises expliquent-elles la hausse de la dette publique en France ? », *OFCE le blog*, 24 mai.

<sup>9</sup> L'autre moitié de la hausse de la dette s'explique notamment par des mesures nouvelles, tant du côté des dépenses que de celui des recettes. À titre illustratif, on peut rappeler que l'ensemble des mesures nouvelles pérennes adoptées sur les recettes sur la période 2018-2023 (hormis celles liées au bouclier tarifaire) correspond à 62 Md€, soit un peu plus de 2 points de PIB.

<sup>10</sup> Antonin C., Guerini M., Napolitano M. et Vona F. (2019) : « Italie : sortir du double piège de l'endettement élevé et de la faible croissance », *OFCE Policy brief* 55, 14 mai.

taux de croissance  $g$ , en particulier du fait d'une productivité en berne, rend l'ajustement d'autant plus difficile.

### Un effort important face à des vents contraires

Nous avons montré qu'un surplus primaire d'environ 1 point de PIB était nécessaire. Nous discutons maintenant des tendances structurelles affectant le déficit primaire, pour juger de l'effort fiscal à engager. Un tel excédent est élevé dans l'histoire des finances publiques françaises mais a été réalisé par de nombreux pays.

Plusieurs tendances structurelles ont tendance à pousser le déficit à la hausse et requièrent donc d'autant plus d'effort fiscal sur le reste du budget. En 2023, les dépenses publiques hors charges d'intérêt étaient de 55 points de PIB. Ce chiffre inclut toutes les autres dépenses des administrations publiques, telles que les dépenses de retraite, de santé, de protection sociale (chômage, etc.), d'éducation et de défense. D'un autre côté, les recettes étaient de 51,5 points de PIB. Ce chiffre inclut notamment les recettes des cotisations sociales, de la TVA, de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés. La différence entre les dépenses et les recettes explique donc le déficit primaire de 3,5 points de PIB en 2023 (déficit public de 5,5 points moins 2 points de charges d'intérêt).

Les dépenses de retraite constituent le poste le plus important de dépenses publiques; en contrepartie, les cotisations sociales qui financent notamment ces retraites constituent le plus gros poste de recettes. Une variation proportionnelle même modeste du niveau de ces dépenses et de ces recettes a donc un effet important sur le déficit public. Or, dans un système par répartition où les cotisations des travailleurs payent les retraites, le vieillissement de la population tend à augmenter les dépenses et à diminuer les recettes. Cette

évolution mécanique négative est cependant atténuée par l'effet des réformes passées, qui reportent l'âge de départ en retraite et qui diminuent progressivement les taux de remplacement effectifs. Ainsi, dans certaines projections du Conseil d'orientation des retraites (COR), l'effet du vieillissement sur les dépenses de retraites est neutralisé par une diminution relative des pensions de retraite. Cependant, la hausse de la productivité est un élément essentiel de ce calcul: comme les droits (pensions de retraite et, surtout, les salaires portés au compte servant au calcul du salaire annuel moyen de référence) sont indexés sur les prix et non sur les salaires, une augmentation (diminution) de la productivité du travail fait chuter (augmenter) le niveau moyen des retraites relativement au niveau moyen des salaires. Or le scénario central du COR d'un niveau de productivité de travail de 1 % est plutôt optimiste. Un scénario plus pessimiste d'une croissance de la productivité du travail à 0,4 %, tel qu'a pu le tester le COR dans son dernier rapport (juin 2024), impliquerait ainsi une augmentation du déficit primaire de 1,7 point à l'horizon 2070 environ (tableau, dernière colonne)<sup>11</sup>.

Le tableau montre aussi les effets potentiels sur le déficit primaire de la transition verte et du renforcement des moyens de défenses dans un contexte géopolitique plus tendu. Selon le rapport Mahfouz et Pisani-Ferry<sup>12</sup>, la transition verte nécessitera des investissements publics de l'ordre de 1 point de PIB en 2030 – partiellement financés par le redéploiement des dépenses publiques freinant la transition énergétique –, qui diminueront progressivement; mais on ne peut pas exclure que l'effort public soit plus soutenu pendant plus longtemps<sup>13</sup>. De même, aujourd'hui le budget défense de la France est de 1,8 point de PIB, mais il est clair que ce ratio est amené à augmenter dans les années à venir si les tensions géopolitiques perdurent, peut-être pour retrouver son niveau de la période de la Guerre froide (environ 3 points de PIB).

**Tableau. Chiffrage des effets des vents contraires sur le déficit primaire à moyen terme**

Effet \ Horizon	Impact sur le déficit primaire relativement à 2023 (% du PIB)			
	Scenario optimiste		Scenario pessimiste	
	2030	2070	2030	2070
Vieillesse de la population (retraites)	0,3	- 0,2	> 0,3	1,7
Transition verte	1	0	2	1
Dépenses militaires	0,5	0	1	1
Total	1,8	- 0,2	> 3,3	3,7

<sup>11</sup> La dépendance des dépenses de retraite à la croissance économique a été mise en lumière dans de nombreux travaux. Au fil du temps, et avec de la croissance, les salaires augmentent plus vite que les salaires portés au compte (qui sont revalorisés sur les prix), ce qui fait baisser le salaire de référence par rapport au dernier salaire perçu. Ce mode d'indexation induit un risque important pour les finances publiques en rendant l'équilibre financier dépendant du rythme de la croissance économique. Des propositions de réformes ont été énoncées pour améliorer le pilotage du système, voir notamment: Bozio A. et B. Dormont (2016): « Gouverner la protection sociale: transparence et efficacité », Note du CAE n° 28, janvier.

<sup>12</sup> « Les incidences économiques de l'action pour le climat », par Jean Pisani-Ferry et Selma Mahfouz, rapport à la Première ministre, mai 2023.

<sup>13</sup> Notons cependant que tous les investissements en faveur de la transition écologique réalisés à des coûts d'abattement carbone en deçà du coût des dommages (estimés autour de 500 € la tonne) sont socialement rentables. La dette supplémentaire afférente est donc moins problématique pour les investisseurs.

Ces éléments montrent ainsi que l'objectif d'atteindre un surplus primaire de 1 point de PIB en 2030 et de le maintenir à ce niveau sur le long terme se heurte à des vents contraires significatifs, de l'ordre de plusieurs points de PIB, qui nécessiteront donc un surplus primaire hors ces mesures d'autant plus élevé. La sévérité de ces chiffres est atténuée par le fait que l'on peut espérer que la transition climatique et la hausse des dépenses militaires sont, au contraire du vieillissement, des phénomènes temporaires et qui peuvent être financés par un redéploiement des dépenses publiques actuelles, par exemple, des dépenses brunes qui contribuent négativement à la transition énergétique.

## De 2024 à 2030 : Comment faire ? Arbitrer entre assainissement des finances publiques et croissance

Pour dégager un excédent primaire de l'ordre de 1 point de PIB et sachant qu'elle part, selon la direction du Trésor, d'un déficit primaire structurel de 3,2 points de PIB en 2023, à quel rythme la France doit-elle procéder à cette consolidation d'un peu plus de 4 points de PIB, et selon quelle trajectoire ? Cette section analyse le chemin de consolidation optimale dans un modèle macroéconomique simple (présenté en détail dans le *Focus* associé à cette *Note*<sup>14</sup>).

Les idées essentielles sont les suivantes. Tout d'abord, la consolidation est graduelle et résulte d'une série de mesures budgétaires qui améliorent progressivement le déficit structurel primaire. Ainsi, une consolidation par les dépenses publiques s'opère en limitant leur croissance par rapport à celle du PIB. De même, une consolidation par les recettes se réalise en augmentant lentement le taux de prélèvements obligatoires. Dans les deux cas, le ratio de déficit structurel primaire s'améliore tout au long de la consolidation.

Le rythme de consolidation résulte d'un arbitrage entre l'assainissement nécessaire et les effets des restrictions budgétaires sur la demande totale. En effet, les mesures d'assainissement, qu'elles passent par des économies sur les dépenses ou par des hausses de recettes, risquent d'avoir un effet négatif sur l'activité économique à court terme. Cet effet est mesuré par les multiplicateurs budgétaires qui synthétisent l'impact de la politique budgétaire sur l'activité. Il existe un débat économique sur la taille de ces multiplicateurs ; la plupart des estimations placent ce chiffre entre 0,3 et 1,5. Les multiplicateurs dépendent en effet de la nature de la politique budgétaire (selon qu'elle porte sur des hausses d'impôts, des baisses de dépenses, en distinguant les dépenses de trans-

fert, de fonctionnement ou d'investissement), des politiques d'accompagnement (principalement la politique monétaire<sup>15</sup>) et de l'environnement macroéconomique (notamment des politiques budgétaires menées par les principaux partenaires économiques). Ils dépendent également du contexte macroéconomique : en temps de crise, les multiplicateurs budgétaires sont plus élevés. Cela plaide en faveur de la mise en œuvre d'une stratégie privilégiant, dans un premier temps, des mesures caractérisées par des multiplicateurs relativement faibles et des réformes qui favorisent la crédibilité mais qui ont peu d'effets négatifs sur la demande.

Notre modèle prend en compte le bouclage macroéconomique des finances publiques. Lorsque les mesures de restrictions budgétaires pèsent sur la croissance, elles diminuent les recettes publiques et augmentent les dépenses liées à la conjoncture, et créent ainsi un déficit dit conjoncturel. Les études placent la sensibilité du solde public à la conjoncture autour de 0,5 à 0,6 pour la France<sup>16</sup>. À court terme, une chute du PIB de 1 % fait chuter les recettes fiscales d'environ 1 % (élasticité unitaire) et a peu d'effet sur les dépenses publiques en niveau. Le ratio de déficit sur PIB augmente donc quasiment au même niveau que le rapport des dépenses sur le PIB, soit d'environ 0,55 point : c'est l'effet sur le déficit conjoncturel.

Le problème de la consolidation budgétaire se pose donc ainsi. Pour stabiliser la dette, il faut arriver à un solde primaire positif par une série de mesures budgétaires qui vont peser sur la croissance par le jeu des multiplicateurs. Il est donc judicieux de les étaler dans le temps pour limiter le coût social de la consolidation. Cependant, retarder la consolidation a aussi un coût : tant que le déficit primaire total est positif, le ratio de dette sur PIB continue d'augmenter et il y a un risque d'éviction de la demande privée par la hausse des taux d'intérêt induite par l'accroissement de la dette publique. En effet, la dette publique n'est que partiellement financée par l'épargne du reste du monde. Il est donc probable que la hausse du déficit public augmente partiellement l'épargne domestique (diminuant donc la consommation des ménages), augmente les taux d'intérêt  $r$ , fasse chuter l'investissement et détériore la balance courante (ce que l'on appelle la théorie des déficits jumeaux).

L'analyse de ce problème révèle la tension fondamentale entre le coût de la dette et le coût économique de la consolidation. Comme l'effort de consolidation a un effet permanent sur le déficit public, plus l'effort est fait tôt, plus son impact sur la dette est important. Il est donc toujours optimal de faire un effort plus important au début. Lorsque  $r = g$ , cet effort décroît linéairement dans le temps. De plus, le rapport entre le coût de la dette et le multiplicateur détermine la vitesse optimale de

<sup>14</sup> Voir Auclert A., Ragot X. et Philippon T. (2024) : « Consolider les finances publiques : Quelques enseignements simples de la théorie du contrôle optimal », CAE, *Focus* n° 108, juillet. Ce type de modèle, dans des versions plus complexes, est utilisé pour simuler la trajectoire de la dette, voir le [modèle DebtWatch](#) de l'OFCE.

<sup>15</sup> Voir par exemple V. Ramey (2011) : « Can Government Purchases Stimulate the Economy ? », *Journal of Economic Literature* et (2019) : « Ten Years after the Financial Crisis : What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research ? », *Journal of Economic Perspectives*.

<sup>16</sup> Voir par exemple Mourre G., Astarita C., Princen S. (2014) : « Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology », *European Commission Economic Papers* 536, novembre.

consolidation. Si le coût de la dette est faible, on peut étaler la consolidation sur un grand nombre d'années et laisser le ratio de dette sur PIB augmenter fortement. Si l'on pense, au contraire, que le coût de la dette est élevé ou que les multiplicateurs sont faibles, on peut faire une consolidation rapide.

L'horizon optimal de consolidation dépend donc du rapport entre le coût de la dette et le multiplicateur budgétaire. Quelles recommandations pratiques peut-on déduire de ce modèle? S'il est difficile de chiffrer précisément le coût social et le multiplicateur, quelques considérations simples montrent qu'il existe un rythme assez logique de consolidation. On présente dans le *Focus* n° 108 l'effet simulé, dans notre modèle, d'une consolidation à divers horizons sur le ratio de dette publique en fin de consolidation, l'ajustement budgétaire initial, et le chômage (on obtient ce dernier en faisant l'hypothèse d'un multiplicateur du chômage à l'impulsion budgétaire de 0,8).

Notons d'abord qu'il est difficile d'atteindre un ajustement budgétaire initial supérieur à un point de PIB car cela impliquerait presque certainement un recul des dépenses publiques en volume et aurait probablement un effet intolérable sur le chômage. Le modèle montre ainsi qu'un horizon de consolidation d'au moins 7 ans est nécessaire.

On peut faire le choix d'aller au-delà de 7 ans. Deux points importants doivent cependant être considérés. Le premier est le niveau de dette que l'on est prêt à accepter. Selon notre simulation, une consolidation sur 7 ans donne un niveau de

dette de 119 % de PIB en fin de consolidation. Chaque année supplémentaire entraîne une augmentation de la dette d'environ 1 point de plus. Or, aujourd'hui seuls deux pays européens ont un ratio de dette supérieur à 120 % du PIB : l'Italie (environ 140 %) et la Grèce (150 %). Le Portugal, quant à lui, a pris des mesures fortes pour faire baisser sa dette lorsque celle-ci est passée au-dessus de 120 %. On peut donc penser qu'il serait difficile de laisser la dette dépasser les 125 % de PIB sans risquer une forte hausse des taux d'intérêt et des effets d'éviction coûteux.

L'autre considération importante concerne les règles budgétaires européennes. Depuis juin 2024, la France fait l'objet d'une procédure de déficit public excessif. Pour respecter ses engagements dans le cadre du volet correctif du pacte de stabilité et de croissance, elle doit faire un ajustement structurel minimum de 0,5 point par an (voir encadré 2). Sur la base de ces deux critères, il faudrait placer l'horizon d'ajustement entre 7 et 12 ans.

Pour conclure, une consolidation budgétaire en vue de réduire le déficit structurel doit se faire avec des impulsions budgétaires plus fortes en début de période et qui décroissent dans le temps, et le rythme général augmente avec le coût de la dette et diminue avec la taille des multiplicateurs. Par exemple, une consolidation sur 7 ans implique de faire un ajustement structurel primaire de 0,8 à 0,9 point de PIB en première année, diminué ensuite linéairement sur la période. Si  $r = g$ , cela augmente la dette publique d'environ 9 points de PIB en fin de consolidation.

## Encadré 2. De nouvelles règles budgétaires européennes

Alors qu'elles avaient été suspendues entre 2020 et 2023 en réaction aux conséquences de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine, le Conseil de l'Union européenne a adopté en avril 2024 de nouvelles règles budgétaires pour l'Union.

La surveillance budgétaire se focalisera désormais sur un outil d'analyse de soutenabilité de la dette pour guider les trajectoires budgétaires et sur un indicateur pour assurer son pilotage, l'évolution des dépenses publiques nettes des mesures nouvelles en recettes, jugé plus pertinent qu'une règle de déficit.

### Le volet préventif : une période d'ajustement qui peut être étendue de 4 à 7 ans.

Si les seuils de déficit public à 3 points de PIB et de dette publique à 60 points de PIB restent inchangés, l'exigence de réduire chaque année d'un vingtième l'excédent de la dette publique par rapport au seuil de 60 points de PIB est remplacée par une analyse de soutenabilité de la dette qui définit une trajectoire de référence. Selon nos informations, la trajectoire établie par la Commission européenne demande à la France un ajustement de 0,6 point de PIB par an sur une période de 7 ans. Deux « garde-fous » ont toutefois été ajoutés.

- Garde-fou sur la dette : À partir du début de la période d'ajustement ou à partir de la sortie de la procédure pour déficit excessif si celle-ci est plus tridive, la dette doit être réduite d'au moins 1 point de PIB en moyenne par an pour les États membres dont la dette dépasse 90 points de PIB, et de 0,5 point pour les États dont la dette se situe entre 60 et 90 points de PIB.
- Garde-fou sur le déficit : le déficit structurel ne doit pas dépasser 1,5 point de PIB. Les pays ayant des déficits plus élevés doivent s'ajuster d'un minimum de 0,4 point de PIB par an (ou de 0,25 point de PIB par an, si la période d'ajustement est étendue à 7 ans).

### Le volet correctif (déficit durablement supérieur à 3 points de PIB) : avec un déficit public de 5,5 points de PIB en 2023, la France fait de nouveau l'objet d'une procédure de déficit public excessif.

En juin 2024, la Commission européenne a recommandé d'ouvrir des procédures concernant les déficits excessifs à l'encontre de sept pays de l'UE, dont la France. Dans ce contexte, une trajectoire de consolidation est réclamée par la Commission avec un ajustement structurel minimum (réduction du déficit structurel) de 0,5 point de PIB par an.

En pratique, le gouvernement bénéficie d'un effet d'aubaine, avec des taux d'intérêt plus faibles à court terme sur le stock de dette et une maturité élevée de la dette. Dans un scénario optimiste (programme de stabilité 2024-2027), cet effet d'aubaine pourrait diminuer le ratio de dette de l'ordre de 5 points en 2027 par rapport à notre simulation où  $r=g$ . Mais les marges de manœuvre offertes par cet effet d'aubaine ne sont pas très grandes et sont appelées à se réduire, d'où la nécessité d'une consolidation qui commence sans tarder. Il est possible de faire le choix d'étaler la consolidation sur plus de 7 ans, mais aller au-delà de 12 ans risque d'avoir un fort coût en termes de crédibilité et d'aboutir à un niveau élevé de dette stabilisée.

Le Portugal offre l'exemple d'une consolidation difficile mais réussie dans des circonstances pourtant adverses lors de la crise des dettes souveraines de la zone euro (encadré 3). Ayant fait l'effort de dégager un surplus primaire, le Portugal voit son ratio de dette diminuer rapidement depuis 4 ans.

## Conclusion et recommandations

Nos recommandations s'appuient sur les analyses précédentes et se décomposent en plusieurs groupes : pilotage de long terme ; ajustement sur les 7 à 12 ans à venir ; principe d'efficacité et de justice ; crédibilité et gouvernance.

## Combien et quand ?

**Recommandation 1 (cible de long terme).** La trajectoire de finance publique française doit chercher un excédent primaire de l'ordre d'un point de PIB à moyen-long terme.

Dans cette première recommandation, nous insistons sur le fait que l'excédent primaire (pour sa composante structurelle) doit être le guide de la politique budgétaire. Cette variable permet en effet un pilotage intelligent des finances publiques, au-delà des aléas macroéconomiques et financiers. Il devrait donc faire consensus auprès des décideurs politiques. À long terme, toutes les réformes structurelles susceptibles d'avoir de larges effets positifs sur les finances publiques, en particulier du fait de l'augmentation des bases fiscales, doivent être considérées. Ceci concerne, par exemple, l'ensemble des mesures augmentant le taux d'emploi des jeunes, des seniors ou des femmes, trois segments de la population pour lesquels la France se distingue par des taux d'emploi significativement plus faibles que l'ensemble de nos voisins.

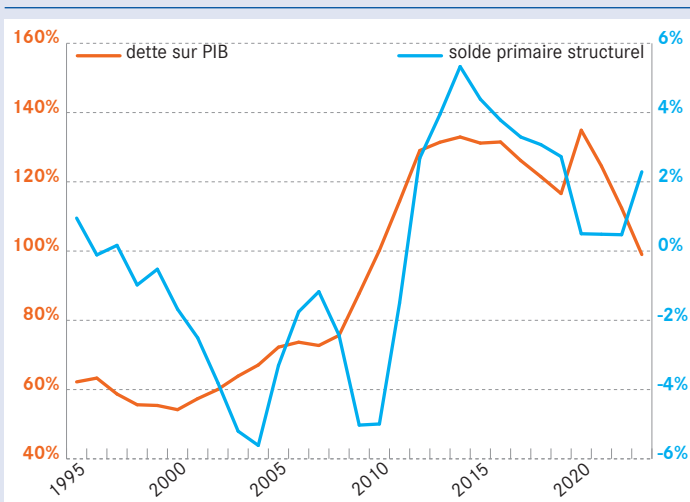
Notre seconde recommandation porte sur la vitesse d'ajustement. Le déficit primaire structurel étant de 3,2 points de PIB en 2023, cela implique un ajustement primaire de l'ordre de 4 points de PIB, soit 112 Md€, donc un effort très important.

### Encadré 3. Épisode de consolidation budgétaire au Portugal

Le Portugal a lancé en 2011 un programme de consolidation budgétaire après des années de faible croissance, d'augmentation de la dette publique et de déséquilibres externes importants. Le programme 2011-2014 visait à restaurer la croissance économique et la crédibilité des finances publiques après un arrêt brutal des flux de capitaux.

Le déficit primaire structurel a été réduit de près de 7 points de PIB, passant de 3,1 points de PIB sur la période 2006-2010 à un excédent de 3,8 points de PIB en moyenne sur la période post-consolidation 2014-2019. Après trois ans de croissance négative de 2009 à 2012, la croissance est redevenue positive en 2013 et a atteint en moyenne 4,38 % par an de 2015 à 2019. La dette publique a commencé à diminuer à partir de 2015. Le Portugal a pu ainsi amortir le choc Covid avant de diminuer très rapidement son ratio de dette pour redescendre sous les 100 % en 2023.

#### Évolution de la dette et du solde primaire structurel portugais, 1995-2023



Les autorités ont augmenté les dépenses de protection sociale de 1,6 point de PIB entre 2010 et 2014 malgré la réduction globale des dépenses publiques, afin d'atténuer l'impact sur le taux de pauvreté. Le coefficient de Gini du revenu disponible est globalement inchangé pendant la réforme.

La consolidation a entraîné une baisse de près de 1,5 point de PIB des dépenses en éducation publique, mais les données de l'OCDE indiquent que le Portugal a continué à réduire ses écarts de performance éducative par rapport aux autres pays de l'UE pendant le programme, grâce à des mesures telles que des incitations ciblées pour améliorer les performances des élèves et une plus grande autonomie des écoles dans la planification des horaires et des matières des enseignants.

Source : FMI (2022) : *Portugal : Fiscal Policy and Social Outcomes Macroeconomic Stabilization Program 2011-2014*.

Source du graphique : FMI (2024) : *World Economic Outlook* (avril).



Le calendrier optimal suggéré par les analyses précédentes est de 7 à 12 ans environ. Un temps d'ajustement trop long nuirait à la crédibilité des efforts. Un temps plus court nuirait à la croissance.

### Recommandation 2 (vitesse d'ajustement).

L'ajustement doit être modéré mais soutenu.

Un temps d'ajustement d'environ 7 à 12 ans est souhaitable, avec un effort initial plus important.

Par ailleurs, la théorie économique suggère un effort initial plus important. Il y a deux raisons à cela. D'une part, comme nous l'avons vu dans notre modèle, cela permet d'infléchir plus rapidement la dynamique de la dette. D'autre part, et plus généralement, cela rend crédible la volonté politique de redressement des comptes publics. Passer en revue les dépenses publiques est néanmoins un exercice exigeant et qui prend du temps, surtout quand on fait l'effort de ne pas le limiter à un travail « en chambre » (voir *infra*). Il existe certes un grand nombre de travaux d'expertise et d'évaluation qui permettent d'identifier d'ores et déjà des pistes de mesures, dont certaines pourraient être adoptées à court terme (voir quelques exemples dans l'[encadré 4](#)). Leur rendement n'est toutefois pas à la hauteur de l'enjeu, évalué, rappelons-le, à environ 112 Md€ sur les 7 à 12 ans. C'est pourquoi des mesures temporaires devraient probablement être également prises, telles que des hausses temporaires de taxes ou une sous-indexation généralisée des dépenses et des tranches d'imposition. À titre purement illustratif, si l'indice du point de la fonction publique (État, territoriale et hospitalière), l'ensemble des prestations sociales en espèces et le barème de l'impôt sur le revenu étaient tous gelés en 2025, plutôt que revalorisés à la hauteur de l'inflation de 2024 (estimée à 2,5 %), cela rapporterait environ 20 Md€ aux comptes publics.

**Recommandation 3 (engagement).** Mettre en œuvre rapidement des mesures temporaires opérationnelles afin d'obtenir des résultats tangibles à court terme. En parallèle, lancer une revue approfondie des dépenses publiques, avec un fort portage politique, pour trouver des pistes de réduction pérennes.

### Dépenses ou recettes ?

Notre analyse économique détermine l'effort global qui est nécessaire et son rythme, mais sa composition est un choix politique. L'ajustement peut se faire par des hausses de recettes, par des baisses de dépenses ou également, de

manière plus structurelle, par toute mesure conduisant à augmenter notre potentiel de croissance<sup>17</sup>. Cependant trois éléments importants militent pour intégrer dans la consolidation une composante de baisse des dépenses ou, plutôt, une croissance moins rapide des dépenses publiques que notre richesse nationale. Le premier est que le taux de prélèvements obligatoires est déjà élevé en France, notamment par rapport à nos voisins européens, ce qui nuit à la compétitivité des entreprises et à l'attractivité du territoire. Il pose aussi la question du consentement à l'impôt, surtout si la qualité des dépenses est remise en cause, nous y reviendrons. Un ajustement par les dépenses nous rapprocherait de la moyenne européenne.

Le second élément tient aux leçons tirées des expériences historiques de consolidations budgétaires : elles montrent que celles qui ont réussi à redresser durablement les comptes publics ont privilégié les baisses de dépenses<sup>18</sup>. Le levier des recettes ne doit toutefois pas être totalement écarté, comme l'ont montré les expériences passées qui ont le plus souvent combiné tous les leviers pour parvenir à un redressement conséquent des comptes publics.

Le troisième élément est le niveau des dépenses publiques, qui, rapporté au PIB, est nettement plus élevé en France que chez nos voisins européens (+7,9 points de PIB en 2023 par rapport à la moyenne européenne). Ce n'est pas en soi un problème, dès lors que cela reflète en grande partie un choix de socialisation élevé, que ce soit pour le financement des retraites ou pour celui de grands services publics comme l'éducation ou la santé par exemple. Cela doit conduire à nous interroger toutefois, dans la mesure où notre pays n'obtient pas, malgré un niveau de dépenses publiques plus important, de meilleurs résultats pour beaucoup de politiques publiques, voire même en obtient de moins bons<sup>19</sup>. Des travaux récents du FMI montrent ainsi que la France est assez loin de la frontière d'efficacité pour plusieurs politiques publiques<sup>20</sup>.

### Comment s'y prendre ?

L'expérience a montré qu'une revue approfondie des dépenses publiques était très utile pour identifier des sources d'économies, établir des priorités, mais aussi améliorer la qualité des dépenses. La « stratégie du coup de rabot », consistant à réduire l'ensemble des dépenses, a l'avantage de pouvoir s'opérer immédiatement, mais a des limites à plus long terme car elle peut conduire à des choix inefficaces économiquement et socialement. En outre, un pilotage purement budgétaire peut avoir des effets pervers car seule une partie des dépenses peut être contrôlée : c'est notamment le cas des dépenses d'assurance maladie (voir [encadré 5](#)). Des exercices de revue de dépenses ont déjà été conduits en

<sup>17</sup> Des mesures ayant pour effet de relever les taux d'emploi par exemple.

<sup>18</sup> Lorach N., Mareuge C. et Merckling C. (2014) : « Réduction des dépenses publiques : les leçons de l'expérience », France Stratégie, juillet.

<sup>19</sup> Voir par exemple le panorama annuel des administrations publiques publié par le FMI ou encore Gouard C. et F. Lengart (2019) : « Où réduire le poids de la dépense publique ? », *Note d'analyse de France stratégie* n° 74 (janvier).

<sup>20</sup> Teodoru I.R. et R. Vermeulen (2023) : « Spending Efficiency and Reforms, France », FMI, *Selected Issues Paper SIP/2023/014* (janvier).

## Encadré 4. Quelques exemples de mesures ayant un impact positif sur les comptes publics

Le choix des mesures à mettre en œuvre pour générer une impulsion budgétaire immédiate doit obéir à quelques principes simples : il faut privilégier des hausses de recettes ou des baisses de dépenses sur les politiques dont l'évaluation a montré la faible efficacité, pour lesquels les multiplicateurs budgétaires sont faibles et qui n'ont pas ou peu d'impact sur les plus vulnérables ni sur les ménages avec une forte propension marginale à consommer. Beaucoup de mesures cochant ces cases et sont bien documentées par de nombreux rapports d'évaluation. Nous donnons ici, à titre d'exemple, une courte liste non exhaustive de telles mesures qui ont déjà fait l'objet d'une instruction par le CAE.

### Recentrer les aides à l'apprentissage sur les jeunes peu qualifiés

Alors que les effets positifs de l'apprentissage sur l'insertion professionnelle des jeunes peu qualifiés sont démontrés, ses effets sur les catégories plus diplômées, qui n'ont pas de difficultés pour s'insérer sur le marché du travail, sont peu significatifs<sup>a</sup>.

L'ouverture du programme à la plupart des niveaux de formation (jusqu'au master), adoptée à la suite de la crise sanitaire, a créé un véritable appel d'air dans l'enseignement supérieur<sup>b</sup>. Un recentrage sur les jeunes les moins diplômés, dans l'esprit de la réforme de 2018, permettrait, selon les estimations de l'OFCE, d'engendrer des économies à hauteur de 4 Md€.

### Mieux cibler les exonérations de cotisations employeurs

Depuis 1993, des allègements et des exonérations de cotisations sociales de plus en plus importants sont mis en place pour les bas salaires. Le taux de cotisation employeur au niveau du Smic est passé de 45 % en 1993 à 6,9 % en 2024 et ces exonérations sont accordées jusqu'à 3,5 Smic. L'ensemble des allègements représente désormais plus de 80 milliards d'euros.

Si les effets de ces aides sur les bas salaires sont globalement positifs sur l'emploi, leur impact sur les rémunérations plus élevées est limité et l'effet sur la compétitivité n'est pas démontré<sup>c</sup>. Ce constat milite en faveur de la suppression des exonérations de cotisations employeurs à la branche famille pour les salaires supérieurs à 2,5 Smic, pour concentrer les allègements de cotisations sur les bas salaires, ce qui permettrait de rapporter environ 2 Md€.

### Réformer le crédit impôt recherche

L'État français finance près de 20 % des dépenses de R&D privée à travers des incitations fiscales, comme le crédit impôt recherche (CIR) contre 6 % en moyenne dans l'OCDE. Ces aides fiscales ont un fondement économique car la R&D privée génère des externalités positives pour la société. Pour être pleinement efficace, le CIR doit subventionner des investissements qui n'auraient pas été faits autrement. Cependant, il bénéficie principalement aux grandes entreprises. Or nombre de travaux mettent en lumière son efficacité sur les très petites entreprises (TPE) et les petites et moyennes entreprises (PME), alors que l'effet n'est pas prouvé sur les entreprises de taille intermédiaire (ETI) ni sur les grandes entreprises (GE).

La réforme proposée dans un *Focus* du CAE<sup>d</sup> réduirait d'environ 2,5 Md€ les crédits d'impôts aujourd'hui perçus par les grandes entreprises et dégagerait autant de recettes supplémentaires pour l'État.

### Supprimer les niches des droits de successions

Après un reflux durant la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle, l'héritage redevient un facteur déterminant dans la constitution du patrimoine dans les pays industrialisés. Extrêmement concentré, il nourrit une dynamique de renforcement des inégalités patrimoniales fondées sur la naissance et dont l'ampleur est bien plus élevée que les inégalités observées pour les revenus.

Le système de taxation français, progressif par son barème, est cependant mité par des dispositifs d'exonération ou d'exemption (assurance-vie, démembrement de propriété, transmission d'entreprises familiales...) dont les justifications économiques sont faibles. En outre, ces exonérations bénéficient surtout aux plus grandes transmissions et réduisent très significativement la progressivité de l'impôt tout en haut de la distribution. Une refonte de l'assiette des droits de succession serait souhaitable pour éliminer ou réformer les principales « niches », ce qui engendrerait un gain de l'ordre de 9 Mds € de recettes fiscales<sup>e</sup>.

<sup>a</sup> Voir Cahuc P. et M. Ferracci (2014) : « L'apprentissage au service de l'emploi », *Note du CAE* n° 19 (décembre).

<sup>b</sup> Voir OFCE (2023) : *Policy brief* n° 117 ; voir aussi IPP (2024) : « Évaluation du plan "1 jeune, 1 solution" », rapport n° 51.

<sup>c</sup> Voir L'Horty Y., Martin P. et Mayer T. (2019) : « Baisse des charges : stop ou encore ? », *Note du CAE* n° 49 (janvier). Les conclusions du rapport à venir d'Antoine Bozio et d'Etienne Wasmer sur l'articulation entre les salaires, le coût du travail et la prime d'activité pourront servir d'inspiration.

<sup>d</sup> Aghion P., Chanut N. et Jaravel X. (2022) : « Renforcer l'impact du Crédit d'impôt recherche », *CAE, Focus* n° 90.

<sup>e</sup> Dherbecourt C., G. Fack, C. Landais et S. Stantcheva (2021) : « Repenser l'héritage », *Note du CAE* n° 69 (décembre).

France, mais leur bilan est décevant<sup>21</sup>. À cet égard, il serait sans doute judicieux de s'inspirer des bonnes pratiques pour réunir les conditions de succès<sup>22</sup>. Les enseignements des expériences étrangères donnent les pistes suivantes :

- assurer un portage politique, à la fois de l'Assemblée nationale et de l'exécutif (que ce soit le président de la République, le Premier ministre ou le ministre en charge des comptes publics). L'objectif de réaliser des économies doit être clairement assumé ;
- couvrir l'ensemble des dépenses publiques et non pas, comme cela a été trop souvent le cas en France, un périmètre étroit ;
- intégrer ces revues dans les processus budgétaires aussi bien annuels que pluriannuels ;
- appliquer un principe de responsabilité en impliquant les ministères et directeurs d'administrations pour plus d'efficacité opérationnelle ;
- ne pas se réduire à un exercice « en chambre » : prendre le temps de l'explication et de la concertation ;
- guider autant que possible la revue par le principe d'efficience « allocative » : réduire l'euro dépensé qui a la plus faible valeur sociale à la marge. À cet égard, pouvoir disposer d'une « bibliothèque » qui classifie, pour chaque euro dépensé par politique, le coût total pour la puissance publique et la valeur sociale correspondante, serait extrêmement précieux, en permettant la comparabilité des évaluations de politiques publiques<sup>23</sup>.

La crédibilité du pilotage est un facteur crucial du succès ou de l'échec des réformes. L'instruction précise et le consensus politique sur les objectifs doivent être assurés pour permettre une baisse durable des dépenses. Il faut impliquer les administrations en les incitant à proposer et à évaluer des baisses de dépenses. Le débat parlementaire peut finaliser les choix avec une enveloppe cible.

## Revoir la gouvernance des finances publiques

Enfin, il est impératif de revoir la gouvernance des finances publiques qui reste, aujourd'hui encore en France, trop fragmentée et trop centrée sur le court terme. Certes, la loi organique de décembre 2021 a permis d'introduire un objectif d'évolution des dépenses dans la loi de programmation pluriannuelle des finances publiques (LPPF) et a élargi le mandat du Haut conseil des finances publiques (HCFP). Le HCFP apprécie désormais « le réalisme des prévisions des finances publiques, le respect des objectifs de dépenses publiques au regard des orientations pluriannuelles définies dans la loi de programmation des finances publiques, la cohérence des projets de lois de programmation pluriannuelles concernant certains secteurs de l'action publique (défense, recherche...)

<sup>21</sup> Voir notamment *Rapport annuel de la Cour des comptes sur l'évolution des finances publiques* (2023).

<sup>22</sup> Voir par exemple Doherty L. et A. Sayegh (2022) : « How to design and institutionalize spending reviews », *Note FMI* 22/04 (septembre) ou encore Bacache-Beauvallet M., D. Bureau, F. Giavazzi et X. Ragot (2017) : « Quelle stratégie pour les dépenses publiques ? », *Note du CAE* n° 43 (juillet).

<sup>23</sup> Le Conseil d'analyse économique a proposé de développer un tel outil.

## Encadré 5. Les limites du pilotage budgétaire de l'Ondam

Si l'Objectif national des dépenses d'assurance maladie (Ondam) est voté chaque année dans le cadre de la loi de financement de la sécurité sociale, dans l'objectif de contenir les dépenses de santé, aucun mécanisme ne permet de contenir la dépense des soins de ville.

Des mécanismes de modération de la dépense de santé en ville existent, notamment sous la forme d'une diversification des formes de rémunération des professionnels de santé libéraux, mais restent très limités dans leur portée. A titre d'exemple, les professionnels libéraux sont encore quasi exclusivement rémunérés à l'acte, forme de rémunération pourtant jugée inflationniste. In fine, les soins couverts restent remboursés a posteriori, qu'il s'agisse de consultations ou de produits de santé, avec une activité imparfaitement anticipée, et encore moins contrôlée.

Dans ce contexte, l'objectif de la partie soins de ville est fréquemment dépassé, ce qui a conduit, par le passé à reporter les efforts budgétaires sur l'hôpital<sup>a</sup> et à mettre en échec la logique de l'Ondam. La maîtrise des dépenses d'assurance maladie sans pilotage de la dépense de ville est un exemple de mauvais pilotage de la dépense publique, qui a mis sous forte pression l'hôpital au détriment d'efforts budgétaires équitablement partagés.

Cette fragmentation de l'objectif de dépenses publiques de santé appelle à un pilotage unique de la totalité de ces dépenses (ville, hôpital et médico-social), qui impose une réflexion plus globale sur l'organisation de l'offre de soins, ainsi que des modes de tarification. À cet égard, le CAE a fait un certain nombre de propositions<sup>b</sup>.

<sup>a</sup> Voir notamment Bozio A. et B. Dormont (2016) : « Gouverner la protection sociale : transparence et efficacité », *Note du CAE* n° 28 (janvier).

<sup>b</sup> Voir Askenazy P., B. Dormont et P-Y. Geoffard (2013) : « Pour un système de santé plus efficace », *Note du CAE* n° 8 (juillet) et Dormont B., P-Y. Geoffard et J. Tirole (2014) : « Refonder l'assurance maladie », *Note du CAE* n° 12 (avril).

avec les objectifs de dépenses publiques prévus par la loi de programmation des finances publiques en vigueur ».

Cependant, les lois de finances annuelles gardent une autorité supérieure à celles des lois de programmation pluriannuelles, qui ne sont donc pas véritablement contraignantes. En outre, la LPPF et le programme de stabilité ne sont pas nécessairement cohérents entre eux, ce qui nuit grandement à la crédibilité d'ensemble. Soulignons également qu'avant leur adoption, les lois de programmation pluriannuelles ne font pas, l'objet d'un débat approfondi au Parlement ni avec les représentants des élus locaux et des organismes de protection sociale, ce qui ne permet pas une bonne appropriation.

Par ailleurs, si le HCFP a bien assis sa crédibilité dans sa capacité à émettre des avis convaincants et limitant les biais optimistes des prévisions économiques pour les lois de finances, son mandat et ses compétences restent étroits par rapport aux autres institutions budgétaires indépendantes (IBI) européennes. Le HCFP ne produit pas de prévision macroéconomique, et publie simplement un avis – consultatif – sur le scénario économique du gouvernement, sans donner une validation formelle. Il ne réalise pas non plus de prévisions pour les finances publiques, même s’il est désormais plus clairement habilité à émettre un avis sur celles-ci. La capacité à produire une évaluation approfondie des prévisions budgétaires est largement conditionnée par la qualité des informations fournies et le délai disponible pour les analyser. Or, le HCFP n’a qu’une semaine pour émettre son avis, bien moins que les autres IBI européennes. Le HCFP n’est pas mandaté pour réaliser le chiffrage du coût ou du rendement budgétaire de mesures nouvelles ni l’évaluation de leur impact économique ; il n’est pas habilité à produire des analyses de soutenabilité de long terme des finances publiques et de la dette, et ne dispose pas de capacité d’autoévaluation.

Il s’agit là d’une vraie faiblesse institutionnelle en France, de ne pas pouvoir disposer d’une expertise neutre et de haut niveau sur les projections de finances publiques et d’évaluation du coût des réformes ou des mesures nouvelles. Une expertise transparente et globale sur l’évolution tendancielle des dépenses fondées sur des déterminants propres à chaque domaine (à politiques inchangées) fait également défaut : sauf exceptions, seule la direction générale du Trésor dispose de l’ensemble des informations pour réaliser cet exercice. C’est pourtant une donnée essentielle pour réaliser

des projections de finances publiques, dont les plateformes politiques en période de campagne électorale devraient pouvoir disposer pour élaborer leurs programmes.

Produire (ou même évaluer) des prévisions macrobudgétaires est un processus qui nécessite un personnel qualifié et le recours à des modèles économétriques comme en sont dotées aujourd’hui les administrations. À partir de l’expérience britannique avec l’Office for Budget Responsibility (OBR), et dans le souci d’éviter tout doublon administratif, un processus de prévision au sein du HCFP pourrait être organisé à partir des contributions du Trésor et d’autres organismes en charge de la prévision des dépenses et des recettes publiques, comme cela était déjà recommandé dans une *Note* précédente du CAE<sup>24</sup>.

**Recommandation 4 (gouvernance).** Élargir le mandat du HCFP en lui confiant l’évaluation de la soutenabilité des finances publiques à long terme, la réalisation indépendante de prévisions macroéconomiques et de finances publiques, et le chiffrage de réformes ou de mesures nouvelles.

Si cette *Note* indique des montants d’ajustements nécessaires, en dépenses et en recettes, des débats parlementaires et au sein de la société civile permettront d’examiner en profondeur les implications de chaque choix budgétaire. En effet, l’identification des réformes et des montants est nécessairement un choix politique qui doit être informé par l’analyse économique. ●

<sup>24</sup> Darvas Z., Martin P. et Ragot X. (2018) : « Réformer les règles budgétaires européennes : simplification, stabilisation et soutenabilité », *Note du CAE* n° 47 (septembre).



**conseil d’analyse  
économique**

Le Conseil d’analyse économique, créé auprès du Premier ministre, a pour mission d’éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses de ses membres, les choix du gouvernement en matière économique.

**Président délégué** Camille Landais

**Secrétaire générale** Hélène Paris

**Conseillers scientifiques**

Jean Beuve, Claudine Desrieux,  
Maxime Fajeau, Thomas Renault

**Économistes/Chargés d’études**

Circé Maillet, Max Molaro, Ariane Salem

**Membres** Adrien Auclert, Emmanuelle Auriol,  
Antoine Bozio, Sylvain Chassang, Anne Epaulard,  
Gabrielle Fack, François Fontaine, Julien Grenet,  
Maria Guadalupe, Fanny Henriot, Xavier Jaravel,  
Sébastien Jean, Camille Landais, Isabelle Méjean,  
Thomas Philippon, Xavier Ragot, Alexandra  
Roulet, Katheline Schubert, Jean Tirole

**Correspondants**

Dominique Bureau, Anne Perrot, Aurélien  
Saussay, Ludovic Subran

**Les Notes du Conseil d’analyse économique**  
ISSN 2273-8525

**Directeur de la publication** Camille Landais  
**Directrice de la rédaction** Hélène Paris  
**Réalisation** Hélène Spoladore

**Contact presse** Hélène Spoladore  
helene.spoladore@cae-eco.fr  
Tél. : 01 42 75 77 47 – 07 88 87 55 44