



Quelle trajectoire pour les finances publiques françaises?

Objectifs de la note

Documenter l'évolution historique de la dette publique française

- Pédagogie : montrer que ce sont les déficits primaires qui ont amené la dette à son niveau actuel

Définir une trajectoire crédible de stabilisation de la dette

- Tenir compte des chocs macroéconomiques récurrents et des investissements stratégiques
- Clarifier les arbitrages déterminant le rythme optimal de consolidation à court terme

Proposer des solutions pour réduire le déficit public à court et moyen terme

- Insister sur la méthode et l'économie politique de la consolidation
- Offrir des pistes du côté des dépenses comme des recettes

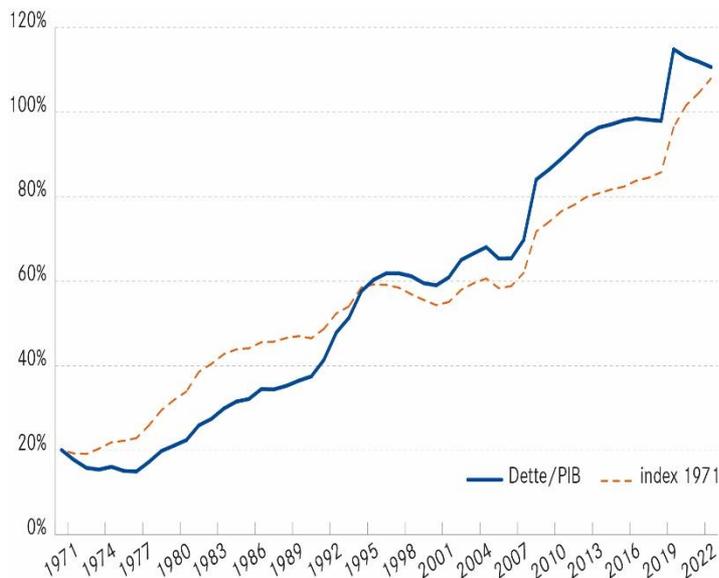
Définir le cadre institutionnel pour établir la crédibilité de la trajectoire

La dynamique du ratio dette / PIB depend :

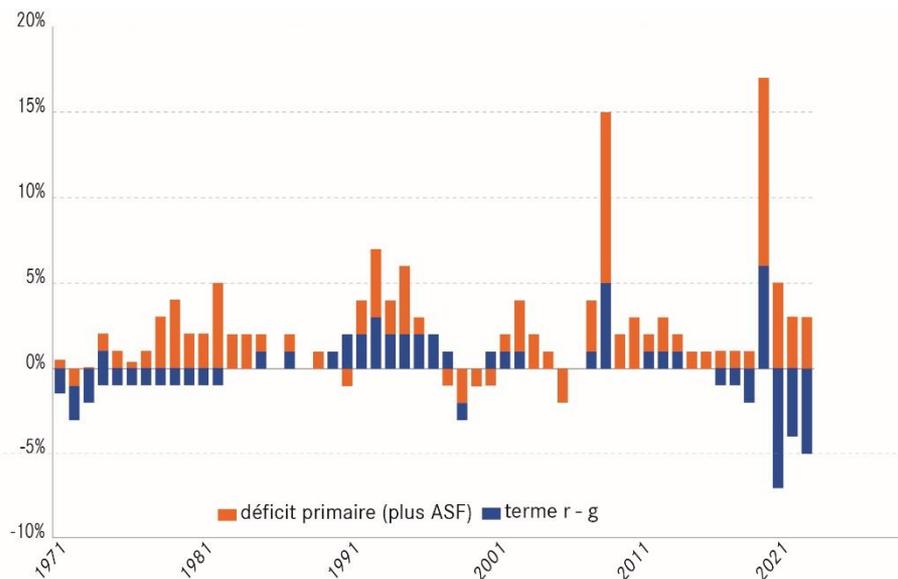
- du **solde budgétaire primaire** (recettes – dépenses)
- de l'effet « **boule de neige** » $r - g$ (taux d'intérêt r , taux de croissance g)

Historiquement, dans le long terme, $r = g$

Dette simulée avec $r = g$



Décomposition variation de la dette en % PIB



Source : Insee (comptes nationaux) et base Jordà-Schularick pour la dette publique avant 1978, calcul des auteurs

→ Pour stabiliser le ratio de dette / PIB, il faut un déficit primaire de 0

Atteindre un déficit primaire de 0 : oui mais...

Des crises récurrentes qui nécessitent des réponses coûteuses

- Entre 2007 et 2023, 22 points de PIB de dette viennent des crises
- On peut s'attendre à de nouveaux épisodes de cette nature

Recommandation 1 (cible de long terme) : La trajectoire française de finances publiques doit chercher un excédent primaire de l'ordre de 1 point de PIB à moyen-long terme.

Vents contraires : nécessité d'investissements

- **Climat** : +1 point de PIB/an jusque 2040, puis chute linéaire jusque 2050 (Rapport Pisani-Mafhouz)
- **Défense** : +0,5 à 1 point de PIB/an jusque 2040
- **Vieillesse** : Scénario central où retraites/PIB stable, mais très sensible aux hypothèses de productivité

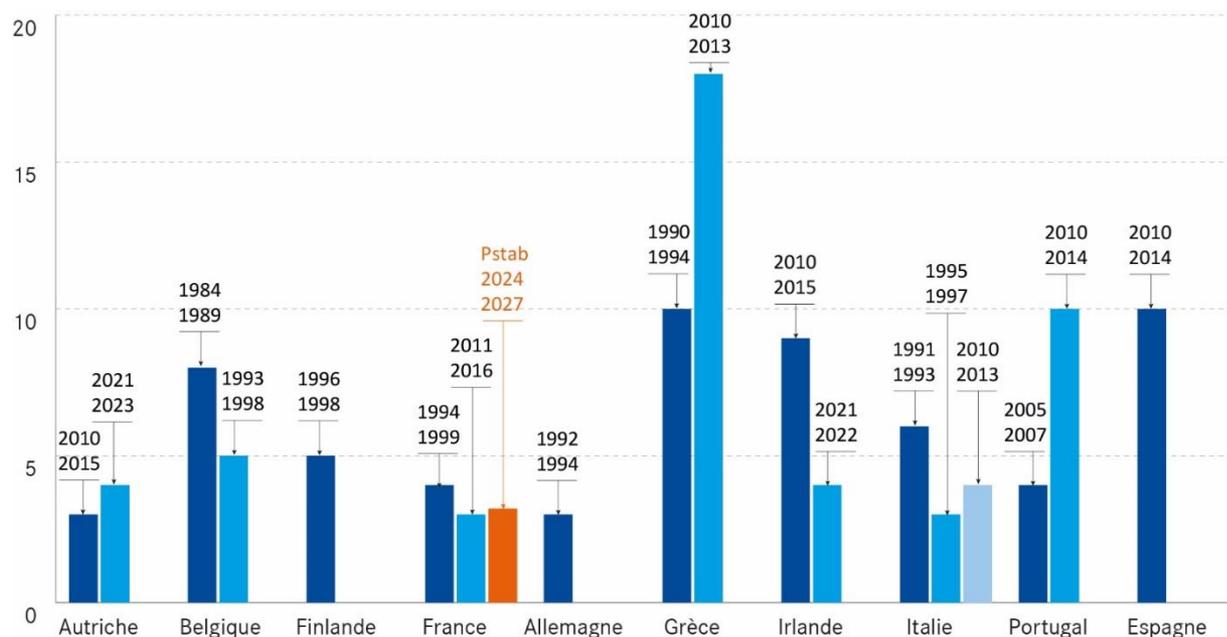
→ Partant d'un déficit structurel primaire de 3,2 points de PIB en 2023, la cible de moyen-long terme implique une consolidation de l'ordre de 4 points de PIB soit 112 Md€

Une consolidation budgétaire de 4 points de PIB ?

Pourquoi ? Éviter une situation « à l'italienne » : excédent primaire stabilise juste une dette publique à un niveau élevé.

Déjà connu ? De nombreux épisodes de consolidation en Europe d'au moins 3 points de PIB. Rythme annuel rarement supérieur à 2 points de PIB.

Consolidation budgétaire totale



Lecture: L'Autriche a connu deux épisodes de consolidation dépassant les 3 points de PIB (variation du solde primaire structurel). Entre 2021 et 2023, elle a réalisé une consolidation de 4 points de PIB.

Source : World Economic Outlook, FMI, avril 2024, calculs CAE.

Quel rythme de consolidation à court terme ?

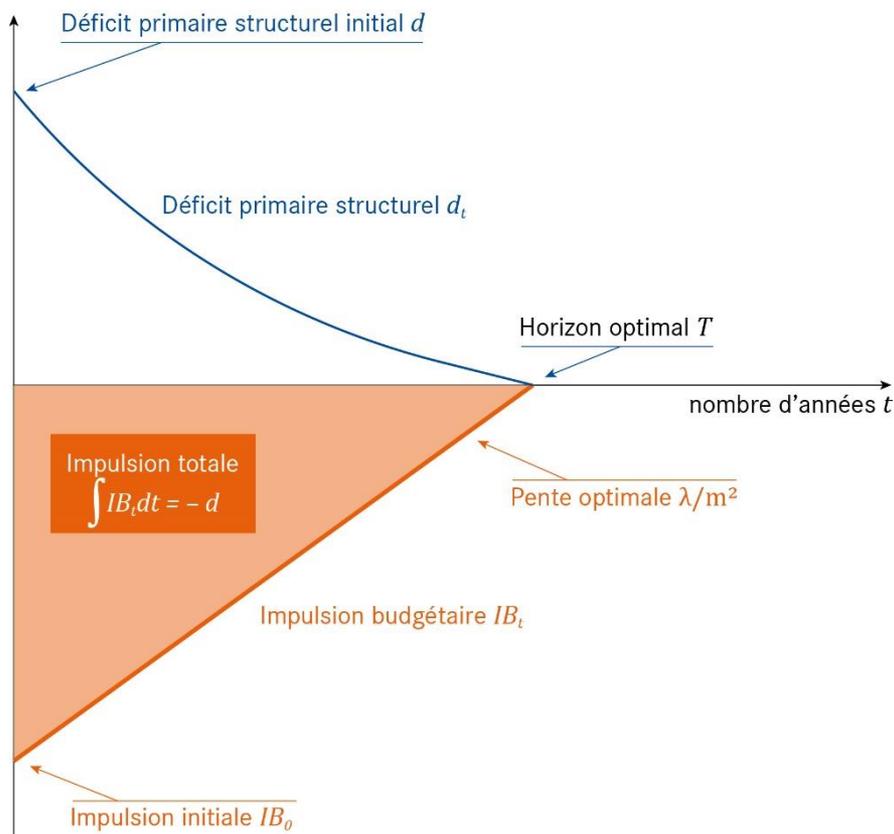
À quelle vitesse passer de 3,2 points de déficit structurel primaire à un surplus de 1 point de PIB ?

- Arbitrage entre :
 - Dommages économiques et sociaux de la consolidation ($g \downarrow$)
 - Augmentation du ratio de dette sur PIB ($b \uparrow$)
- Étaler la consolidation permet de minimiser l'impact économique
 - Une impulsion budgétaire faible mais persistante lisse l'output gap
 - En théorie, faisable tant que $r \leq g$: niveau de dette pas un critère en soi
- Mais retarder la consolidation fait augmenter le niveau de dette
Tant qu'on a un déficit primaire, le ratio de dette augmente, impliquant:
 - Augmentation des taux d'intérêt ($r \uparrow$), avec risque de scénario à l'italienne
 - Eviction de la demande privée (épargne \uparrow , investissement \downarrow)
 - Détérioration de la balance commerciale (déficits jumeaux)

Arbitrage entre multiplicateurs et coût de la dette

Consolidation budgétaire optimale : (cf. *Focus* associé à la *Note*)

- Deux paramètres: le coût social de la dette λ et le multiplicateur budgétaire m



- Toujours optimal de faire un ajustement structurel plus rapide au début
- Plus λ est élevé, plus doit on aller vite
- Plus m est élevé, plus on doit étaler dans le temps
- Importance de cibler les mesures à faible multiplicateur

Comment évaluer la vitesse optimale?

Quelques considerations arithmétiques :

- L'ajustement structurel initial peut difficilement être > 1 point de PIB
 - Obligerait à faire reculer les dépenses en volume
 - > L'ajustement doit au moins prendre 6 ans : il pourrait s'étaler sur 7 ans
- On peut faire le choix d'aller au-delà de 7 ans mais :
 - Difficile de faire passer la dette au-delà de 125 points de PIB : nous rapprocherait du niveau Italie/Grèce, risque de taux d'intérêt très élevés
 - Volet correctif du pacte de stabilité implique un ajustement structurel minimum de 0,5 point de PIB par an
 - > L'ajustement ne doit pas prendre plus de 12 ans

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.

- Un ajustement plus lent risque d'entamer la crédibilité
- Opportunité unique de consolider dans les 5 prochaines années en limitant l'impact sur la dette du fait de l'effet d'aubaine $r \ll g$

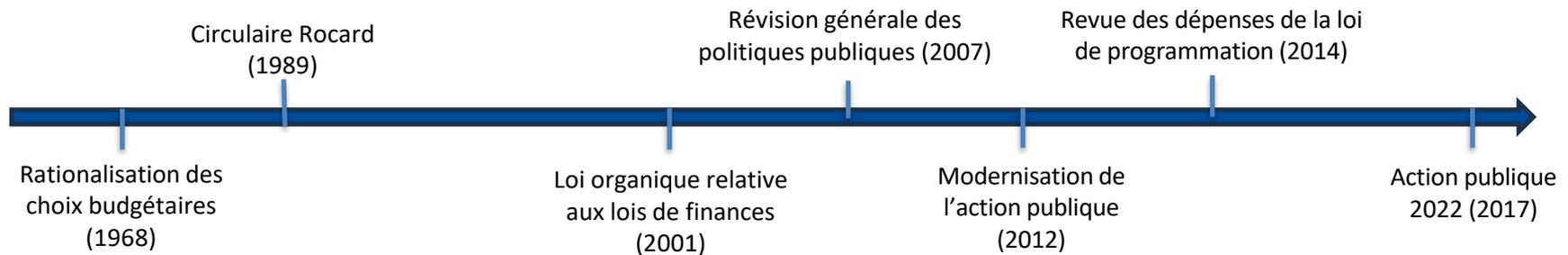
Conclusion sur l'ajustement à court terme

- Par exemple sur 7 ans, l'effort initial doit être plus important, de 0,8 à 0,9 point de PIB, soit 24Md€ la première année, avec une diminution linéaire par la suite
- Des pistes de mesures existent, s'appuyant notamment sur des travaux d'évaluation du CAE (réforme CIR, ciblage apprentissage...), mais sont insuffisantes pour l'ensemble de la consolidation
- Envisager des mesures de court terme : hausses temporaires de taxes, ou sous-indexation généralisée des dépenses et des tranches d'imposition

Recommandation 3 (engagement) : Mettre rapidement en œuvre 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.

Comment (ne pas) faire :

La France et les tentatives passées de revue des dépenses



Un relatif échec des différents exercices

- Hormis la RGPP, peu de soutien politique et objectif d'économies budgétaires mal assumé
- Périmètre étroit des dépenses (surtout l'Etat)

Depuis 2023 : revue des dépenses

- Objectif clair de réduction des dépenses mais peu de communication sur les économies envisagées

Quelles solutions ?

- S'inspirer des expériences étrangères
- Repenser la gouvernance française des finances publiques

Comment faire? Leçons des expériences étrangères

1. **Coups de rabet plutôt inefficaces, économiquement et socialement**
 2. **Avoir un fort portage politique , objectif d'économies doit être clairement assumé**
 3. **Couvrir l'ensemble des dépenses publiques**
 4. **Intégrer les revues de dépenses dans les processus budgétaires annuels et pluriannuels**
 5. **Un principe de responsabilité** : impliquer les Ministères et directeurs d'administration et amener les partis politiques à se prononcer sur des mesures concrètes.
 4. **Ne pas se réduire à un exercice « en chambre »** : temps de l'explication et de la concertation
 5. **Principe d'efficience « allocative »** : réduire l'euro dépensé qui a la plus faible valeur sociale à la marge. Nécessité d'avoir une bibliothèque qui classifie, pour chaque euro dépensé par politique, le coût total pour la puissance publique et la valeur sociale correspondante → *bibliothèque CAE*
- **Les leviers de hausses de recettes et de baisses de dépenses seront à mobiliser**
- **L'efficacité économique et l'acceptabilité sociale doivent déterminer les instruments**

Besoin de gagner en crédibilité et d'une gouvernance renforcée

- La gouvernance actuelle des finances publiques est encore trop fragmentée et centrée sur le court terme
- Les lois de programmation pluriannuelles ne sont pas véritablement contraignantes et sont peu appropriées par les acteurs (pas de débat approfondi au Parlement)
- Le mandat du Haut Conseil des finances publiques (HCFP) est très étroit : besoin de disposer d'une expertise neutre et de haut niveau sur les projections de finances publiques et chiffrage de réformes

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.

- Débats parlementaire et au sein de la société civile indispensables pour examiner en profondeur les implications de chaque choix budgétaire, qui doivent être informés par l'analyse économique