

La situation des finances publiques est-elle soutenable ?

François ECALLE

Il est fréquent de lire que la situation des finances publiques n'est pas « *soutenable* », mais il existe deux définitions très différentes de la soutenabilité des finances publiques (cf. [fiche sur ce sujet](#)). La première est budgétaire : un budget, ou une programmation budgétaire pluriannuelle, est soutenable si les crédits prévus sont suffisants pour payer les dépenses obligatoires et inéluctables.

La deuxième définition, retenue ici, est macroéconomique : la situation des finances publiques est soutenable si les recettes publiques futures suffisent pour payer la dette actuelle et les dépenses futures, à politique inchangée.

Plusieurs indicateurs sont traditionnellement utilisés pour mesurer cette soutenabilité et peuvent être complétés par ceux qui résultent des nouvelles approches de « l'espace budgétaire disponible ». Ils sont fragiles car ils reposent souvent sur des hypothèses conventionnelles. Il faut donc les croiser, sans pouvoir les pondérer, pour en tirer une appréciation nécessairement qualitative de la situation relative de chaque pays par rapport aux autres.

Il ressort ainsi des travaux les plus récents de la Commission européenne et de l'OCDE, sur la base de tels indicateurs, que la situation des finances publiques de la France est moins soutenable que celle de la plupart des pays comparables.

Il faut toutefois rappeler que la soutenabilité des finances publiques dépend également de facteurs très difficiles à mesurer comme la crédibilité de la politique économique ou la force des institutions.

A) Il existe différentes mesures de la soutenabilité des finances publiques

1) L'approche traditionnelle

Selon l'approche la plus ancienne et la plus fréquemment retenue¹, la situation des finances publiques est soutenable si la dette publique est stable en pourcentage du PIB à un horizon infini, à politique économique constante, quel que soit le niveau auquel elle est stabilisée. Sous des hypothèses relativement peu contraignantes, les recettes futures permettent en effet alors de couvrir la dette actuelle et les dépenses futures.

¹ Développée notamment dans « The sustainability of fiscal policy : new answers to an old question » ; Olivier Blanchard et alii ; OECD economic studies, 1990.

Si un objectif de stabilisation du ratio dette / PIB à un certain niveau, nécessairement assez arbitraire, est fixé, le déficit public en pourcentage du PIB qui permet de [stabiliser la dette](#) à ce niveau est égal au produit de ce ratio dette / PIB par le taux de croissance nominal du PIB².

L'écart entre le déficit constaté et ce « *déficit stabilisant* » mesure la distance par rapport à une situation soutenable. Si on suppose que les recettes et dépenses publiques évoluent, à politique inchangée, comme le PIB³, cet écart mesure aussi le supplément de prélèvements obligatoires ou le montant de la réduction des dépenses qu'il faudrait mettre en œuvre immédiatement pour atteindre une situation soutenable (on l'appelle aussi « *tax gap* »). Pour faire ce calcul, la seule hypothèse nécessaire porte sur la croissance du PIB en valeur sur la période au cours de laquelle la dette doit être stabilisée.

Pour apprécier la soutenabilité à moyen ou long terme des finances publiques, il est préférable de considérer le « [solde structurel](#) », qui est indépendant de la conjoncture, et la « *croissance potentielle* » du PIB, c'est-à-dire la croissance moyenne sur la durée d'un cycle économique. Il faut donc mesurer l'écart entre le solde structurel constaté et le solde structurel qui stabilise la dette compte-tenu de la croissance potentielle⁴.

Les charges d'intérêt ayant une dynamique spécifique, elles peuvent être isolées pour affiner l'analyse, ce qui conduit à calculer un « *solde primaire structurel stabilisant* » et à le comparer au solde primaire structurel constaté. Pour calculer le solde primaire structurel stabilisant, il faut faire une hypothèse sur l'écart entre la croissance potentielle du PIB (en valeur) et le taux d'intérêt de la dette.

Dans ce type de calcul, on suppose que les dépenses primaires croissent spontanément comme le PIB, alors que certaines de leurs composantes peuvent connaître des évolutions spécifiques susceptibles de remettre en cause cette hypothèse (retraites...). De plus, il peut paraître assez artificiel de faire une hypothèse de croissance du PIB sur un horizon infini et de supposer une élasticité unitaire des recettes. Enfin, si le déficit constaté est maintenu au niveau du déficit stabilisant, le ratio dette / PIB converge vers l'objectif retenu mais il ne l'atteint qu'à l'infini.

Les projections n'ayant en pratique de sens que sur une période finie, la définition de la soutenabilité doit être adaptée pour être opérationnelle. Les finances publiques sont alors soutenables si la dette est stabilisée en pourcentage du PIB, ou ramenée à un certain pourcentage du PIB, à un horizon fini, et non infini. Le niveau auquel elle est stabilisée ou ramenée et l'horizon qui est retenu sont conventionnels.

L'écart entre le déficit effectif et le déficit stabilisant (primaires et structurels, de préférence) correspond alors au supplément d'impôts qu'il faudrait prélever pour atteindre cet objectif de dette à l'horizon retenu (ou à la baisse des dépenses qu'il faudrait réaliser).

2) [Les nouvelles approches](#)

A l'occasion de la publication de ses perspectives économiques de l'automne 2016, l'OCDE a présenté [deux nouvelles approches](#) de « *l'espace budgétaire disponible* » dans les pays membre de l'organisation.

² Si l'accumulation de la dette résulte uniquement du déficit et donc si les actifs publics ne varient pas.

³ Élasticité unitaire pour ce qui concerne les recettes.

⁴ En valeur, ce qui oblige à faire une hypothèse d'inflation.

La première consiste à mesurer la distance entre le niveau actuel de la dette publique et le niveau à partir duquel les créanciers de l'Etat refusent de lui accorder de nouveaux financements ou seulement à des taux prohibitifs.

Elle repose sur une analyse des facteurs qui peuvent expliquer la prime de risque associée au taux d'intérêt des emprunts publics⁵. Elle tient compte des réactions des gouvernements face à une augmentation de la dette publique (hausse des impôts, baisse des dépenses), sur la base notamment de leur comportement passé. Elle intègre enfin l'hypothèse d'une « *fatigue budgétaire* », c'est-à-dire d'un relâchement des efforts de maîtrise des finances publiques si l'excédent primaire requis est trop élevé sur une trop longue période. Cette fatigue budgétaire, ou seulement son anticipation par les marchés, provoque la crise.

Cette approche ressemble à celle des « *agences de notations* » qui, à travers la note attribuée aux émissions de titres obligataires, mesurent la probabilité d'un défaut de paiement. Elle est plus intéressante car elle repose sur une modélisation des primes de risque et non des défauts de paiement. Or si les défauts de paiement sont fréquents dans le secteur privé, ce qui justifie la méthodologie des agences, ceux des Etats sont heureusement très rares et il est donc impossible d'établir des corrélations fiables entre ces événements et des paramètres représentatifs de la situation des finances publiques.

Elle présente néanmoins d'importantes limites : les déterminants des taux d'intérêt sont difficiles à estimer ; la réaction des gouvernements face à l'endettement public et l'impact de la politique budgétaire sur les comportements des autres agents dépendent de multiples paramètres souvent très difficiles à mesurer, comme l'état de l'opinion et la crédibilité de la politique économique. Les résultats sont donc à prendre avec beaucoup de précautions.

La deuxième approche présentée dans le rapport de l'OCDE consiste à utiliser des modèles de l'économie, dits en « *équilibre général dynamique stochastique* », ayant pour propriété d'incorporer une « *courbe de Laffer* », c'est-à-dire de provoquer une baisse des recettes fiscales lorsque le taux d'imposition dépasse un certain niveau. Si les dépenses publiques ne peuvent pas être réduites au-dessous d'un plancher, il existe alors un excédent primaire maximal. En simulant l'impact de chocs exogènes affectant la croissance (baisse de la productivité...) avec ce modèle, il est possible de déterminer la probabilité de devoir dégager un excédent primaire supérieur au maximum associé à la courbe de Laffer, ce qui est impossible et entraîne donc une explosion de la dette puis un défaut de paiement.

Ces modèles de l'économie sont toutefois très fragiles, notamment parce que le sommet de la courbe de Laffer n'a sans doute jamais été atteint et qu'il est donc très difficile à estimer, et les résultats qui en sont tirés peuvent seulement donner quelques indications qualitatives.

L'approche traditionnelle de la soutenabilité par les « *tax gaps* » a pour inconvénient de reposer sur des prévisions à long terme supposant une stabilité des comportements et de l'environnement, notamment des taux d'intérêt. Or les comportements et l'environnement peuvent brutalement changer, ce que ces nouvelles approches essayent de prendre en compte. Aucune de ces méthodes, traditionnelles ou nouvelles, n'est totalement satisfaisante et elles donnent des éclairages complémentaires. Il faut donc les combiner pour en tirer une appréciation qui peut seulement être qualitative sur la situation relative de chaque pays par rapport aux autres.

⁵ En pratique, l'écart, (le « *spread* ») entre ce taux et celui d'emprunts considérés comme non risqués.

B) La situation des finances publiques de la France est moins soutenable que celle de la plupart des pays comparables

Les développements suivants s'appuient sur le [dernier rapport de la Commission](#) (janvier 2017) sur la soutenabilité des finances publiques dans l'Union européenne.

1) Les indicateurs traditionnels

La Commission européenne retient deux indicateurs : le premier, dit S1, mesure l'écart entre le déficit primaire structurel et celui qui permettrait de ramener la dette à 60 % du PIB à l'horizon de 2031 puis de l'y stabiliser ; le deuxième, dit S2, mesure l'écart entre le déficit primaire structurel et celui qui permettrait de stabiliser la dette à un horizon infini. Seul l'indicateur S1 est ici retenu. En effet, d'une part, il évite de se projeter sur une durée infinie ; d'autre part, si la référence à 60 % du PIB retenue pour mesurer S1 est juridique et non économique, le niveau auquel la dette est stabilisé pour mesurer S2 est parfois excessivement élevé.

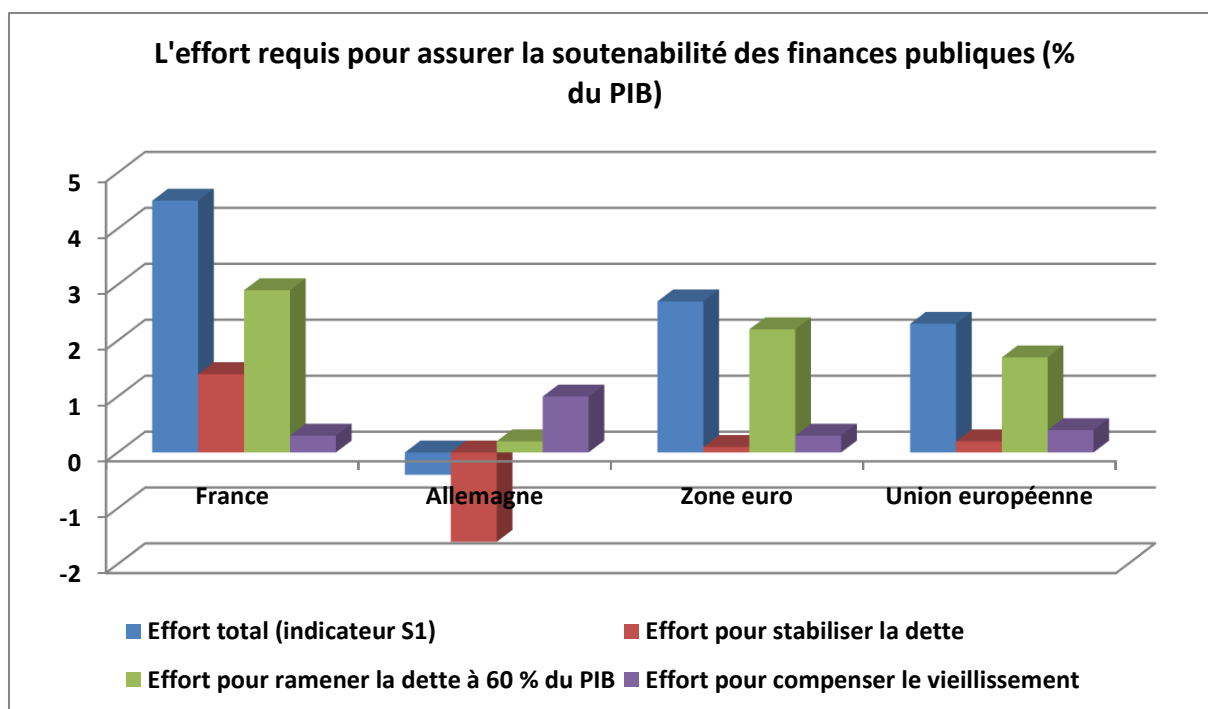
Ces indicateurs sont établis sur la base de projections à long terme à législation constante réalisées par les Etats membres de l'Union européenne, plus particulièrement détaillées s'agissant des dépenses liées à la démographie (retraites, éducation...), dans un cadre harmonisé par la Commission qui fixe elle-même certaines hypothèses, notamment celles relatives à la croissance potentielle et aux taux d'intérêt. Le rapport de la Commission européenne de 2017 prend pour point de départ des projections ses prévisions de l'automne 2016 à l'horizon des programmes de stabilité pour chaque pays. Plusieurs scénarios sont ensuite retenus, notamment pour projeter certaines dépenses comme celles d'assurance maladie, mais seul le scénario central est retenu ici.

L'indicateur S1 a trois composantes : la première correspond à la réduction du déficit primaire structurel nécessaire pour stabiliser la dette à son niveau actuel, à démographie inchangée ; la deuxième à l'effort supplémentaire nécessaire pour ramener la dette de son niveau actuel à 60 % du PIB, à démographie inchangée ; la troisième à l'effort supplémentaire requis pour compenser la hausse des dépenses publiques induite par le vieillissement de la population.

Comme le montre le graphique ci-joint, l'indicateur S1 est supérieur en France à la moyenne de la zone euro ou de l'Union européenne, ce qui veut dire que l'effort nécessaire pour stabiliser la dette à 60 % du PIB est plus important (4,5 points de PIB contre 2,7 points pour la zone euro et 2,3 points pour l'Union européenne). Cet écart entre la France et les moyennes européennes tient aux efforts requis pour stabiliser la dette à son niveau actuel et pour la ramener à 60 % du PIB, hors effet du vieillissement.

En revanche, l'effort supplémentaire nécessaire pour compenser les dépenses dues au vieillissement est à peu près le même en France et dans l'ensemble de la zone euro ou de l'Union européenne. Si les perspectives démographiques de la France sont plus favorables⁶, leur impact est compensé par les autres paramètres de ses régimes de retraite (âge de départ...).

⁶ Les projections démographiques utilisées par la Commission européenne sont antérieures à celles que l'Insee a publiées au début de 2017, qui sont moins favorables.



Source : Rapport de janvier 2017 de la Commission européenne sur la soutenabilité des finances publiques dans l'Union européenne ; FIPECO ; l'indicateur S1 mesure l'augmentation du solde primaire structurel nécessaire pour ramener la dette à 60 % du PIB en 2031 et l'y stabiliser.

L'indicateur S1 est plus élevé qu'en France dans seulement trois pays : l'Espagne (4,9 points de PIB), l'Italie (6,6 points) et le Portugal (6,1 points). La Grèce a été exclue du périmètre de ce rapport en raison des spécificités de sa situation actuelle.

Il est négatif en Allemagne (-0,4 point de PIB), ce qui signifie qu'elle peut ramener sa dette publique à 60 % du PIB en faisant moins d'efforts qu'aujourd'hui. En effet, elle peut stabiliser sa dette au niveau actuel avec un solde structurel bien plus faible, ce qui n'est pas totalement compensé par les efforts supplémentaires requis pour la ramener à 60 % du PIB et tenir compte des effets de la démographie, particulièrement défavorables dans son cas.

2) Les nouvelles approches

Dans ce rapport, la Commission européenne examine également la situation de chaque pays au regard d'indicateurs qui pourraient laisser craindre des tensions à court terme sur les emprunts publics. Il s'agit d'indicateurs de finances publiques, tels que le solde primaire ou la part de la dette à court terme, et macro-financiers, tels que la dette privée ou la dette extérieure nette, ou encore l'écart de taux avec l'Allemagne.

Elle en tire un indicateur synthétique qui est d'autant plus élevé que « l'espace budgétaire », au sens de la première approche nouvelle de l'OCDE évoquée plus haut, est faible. Elle considère que le risque de court terme ainsi mesuré par cet indicateur est faible dans tous les pays de l'Union européenne (hors Grèce). La mise en évidence d'un risque significatif dans un pays pourrait toutefois avoir un effet auto-réalisateur et cette conclusion est donc à prendre avec précaution. La valeur de cet indicateur est plus élevée qu'en France dans 7 pays, où les risques sont donc plus importants, dont l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni.

La Commission présente également des tests de sensibilité de ses projections de l'endettement public à diverses hypothèses (taux d'intérêt, croissance potentielle, évolutions

démographiques...). En combinant qualitativement (sans les pondérer) les indicateurs S1 et S2, ces tests de sensibilité et la mesure de l'espace budgétaire à court terme, elle classe les pays de l'Union (hors Grèce) en quatre catégories en fonction de cette appréciation globale et qualitative de la soutenabilité de leurs finances publiques. La France figure dans le groupe de 6 pays où cette soutenabilité est la plus faible, avec l'Italie, l'Espagne, la Belgique, le Portugal et Chypre.

Les résultats des nouvelles approches de la soutenabilité des finances publiques au sens macroéconomique sont également présentés dans un [chapitre des perspectives économiques de l'OCDE](#) de l'automne 2016.

Il en ressort que « l'espace budgétaire », au sens de la première approche évoquée plus haut, est plus large en 2016 qu'en 2014, un peu moins en France que dans les autres pays, surtout parce que les taux d'intérêt ont baissé. L'excédent primaire nécessaire pour stabiliser la dette publique est donc plus faible.

La deuxième approche conduit l'OCDE à considérer que la probabilité de défaut de paiement est quasiment nulle dans la plupart des pays avancés, à l'exception notable du Japon, de l'Italie et, dans une moindre mesure, de la France. L'OCDE présente ainsi un graphique (page 10 du chapitre 2) où la France se situe à proximité de la zone dangereuse dans laquelle la probabilité d'un défaut de paiement croît rapidement.