

La nouvelle Assemblée nationale face à la dette publique

Le ratio d'endettement public de la France augmente depuis plus d'un demi-siècle. Il dépasse actuellement 110 % du PIB. L'accélération des années récentes s'explique pour les deux tiers environ par la pandémie et la réaction aux prix de l'énergie.

La nouvelle Assemblée Nationale ne pourra pas s'exonérer du poids du passé. Elle devra faire face au défi de la dette.

Pour éclairer la réflexion, quatre scénarios illustrent des évolutions possibles et les risques associés selon les hypothèses économiques envisagées.

Dans l'hypothèse économique de la poursuite de la croissance au rythme tendanciel de 1 % par an, la dette publique augmenterait une nouvelle fois de 1 000 milliards d'euros au cours de la législature. La stabilisation du ratio d'endettement ne pourrait être obtenue qu'au prix d'une réduction de la dépense publique de 60 milliards d'euros dès 2025.

Dans l'enveloppe d'une croissance faible, il est illusoire d'espérer stabiliser la dette publique, dépenser pour la transition climatique et augmenter le pouvoir d'achat.

Une croissance de 1,5 % à 2,0 % l'an permettrait de stabiliser la dette et de dégager des marges d'investissement supplémentaires afin d'investir notamment pour la décarbonation. Les politiques économiques rendant possibles de tels scénarios ont été esquissées dans le document de travail n° 90 de Rexecode « [Faire de la décarbonation un levier de croissance](#) ».

Il reviendra aux instances politiques de choisir les priorités, aux économistes de s'assurer de la cohérence entre les moyens et les objectifs, et de préciser le contenu d'une politique de croissance.

Michel Didier, Gilles Koléda

La nouvelle Assemblée nationale se trouvera rapidement confrontée au déséquilibre des finances publiques et à la montée de la dette publique de la France. La plupart des mesures avancées au cours de la campagne électorale ont un coût budgétaire élevé et leur mise en œuvre se traduirait par un déséquilibre encore plus marqué et de nouvelles augmentations de la dette publique.

Le ratio d'endettement public de la France – niveau de la dette publique en fin d'année rapporté au produit intérieur brut de l'année –, était de 15 % au début des années soixante, 20 % au début des années quatre-vingt, 60 % au début des années 2000. Il s'est établi à 110,7 % à la fin du premier trimestre de 2024. Il n'a cessé d'augmenter depuis un demi-siècle, un peu comme si l'augmentation immédiate du revenu national ne s'avérait possible qu'en grevant de plus en plus les revenus futurs. Le rythme s'est même accéléré au cours des années récentes en raison des événements exceptionnels. Dans le présent « Repères », nous nous interrogeons sur les causes de cette tendance et de l'accélération des dernières années, et nous explorons les perspectives d'évolution de la dette publique au cours de la nouvelle mandature dans différentes hypothèses économiques et budgétaires.

1. L'arithmétique de la dette

L'évolution annuelle du ratio d'endettement public résulte de trois facteurs : le poids du passé, les décisions budgétaires, et les données macroéconomiques du moment.

Le poids du passé, c'est l'endettement au début de la période, qu'il faut assumer quelle que soit la politique budgétaire du nouvel exercice. Il est actuellement de l'ordre de 3 200 milliards d'euros, auxquels il faut ajouter les intérêts à payer au cours de l'exercice sur la dette passée. Au poids du passé s'ajoute la dette nouvelle qu'il est nécessaire d'émettre pour financer le déficit

public de l'année. Ce déficit résulte des décisions budgétaires prises dans les lois de finances de l'année, mais aussi de l'évolution économique. L'économie influence en effet les dépenses publiques, notamment les dépenses sociales. Du côté des recettes, les règles fiscales sont fixées par les Lois de finances, mais les rentrées fiscales effectives, finalement constatées, dépendent aussi de l'évolution des bases fiscales et donc des données économiques (revenus, volume d'activité, évolution des prix). Le déficit affiché dans la Loi de finances est une prévision fondée sur des hypothèses économiques. Le déficit constaté peut s'en écarter si la réalité économique s'avère différente des hypothèses initiales. **Fonder un budget sur des hypothèses imprudentes expose donc à de mauvaises surprises et à de nouveaux accroissements de la dette publique.**

Enfin, la situation des finances publiques est souvent appréciée sur la base de ratios de dépenses, de recettes, de déficit et de dette publics rapportés au produit intérieur brut. Il est vrai qu'un niveau de déficit en euros n'a pas la même signification selon le niveau du PIB. Mais il faut être conscient de ce que **l'évolution des ratios rapportés au PIB dépend, non seulement de l'évolution des grandeurs des finances publiques (au**

numérateur) mais aussi de l'évolution du PIB (au dénominateur), donc de ses composantes de volume et de prix. Par exemple une hausse du taux d'inflation a pour premier effet de gonfler les recettes de TVA et d'alléger le poids réel de la dette passée, donc de réduire à court terme le ratio de dette publique rapporté au PIB, avant d'impliquer ensuite des mesures susceptibles de peser sur la croissance.

2. Une tendance profonde au gonflement de la dette publique

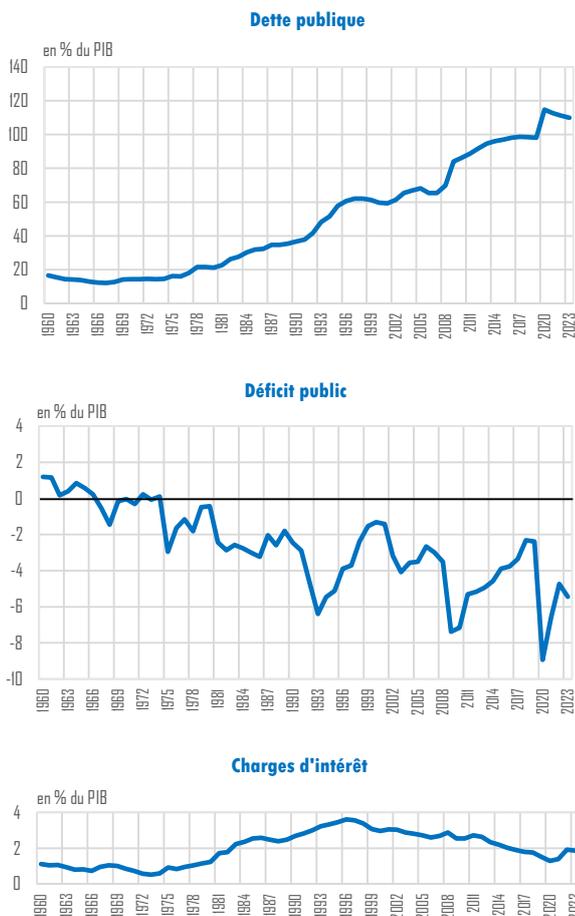
Les graphiques ci-contre montrent l'évolution depuis 1960 de la dette publique, du déficit public et des charges d'intérêt de l'année, les trois étant rapportés au produit intérieur brut.

1. **Le ratio d'endettement public, qui était faible et à peu près stable à moins de 20 % jusqu'au milieu des années 70, tend à augmenter depuis par vagues successives.** Le décollage de la dette, au milieu des années 70, correspond au choc pétrolier et à la rupture de croissance qui a suivi. Le taux de croissance tendanciel de l'économie a été à peu près divisé par 2, passant de 5 % par an à 2,5 % l'an, puis depuis quelques années à un peu plus de 1 % par an.

2. **L'évolution du déficit public illustre les balancements de la politique budgétaire mais aussi l'impact des fluctuations de l'activité économique :** récession de 1975, relance budgétaire à contretemps au début des années 80, récession de 1993 et préparation de l'euro, crise des *subprimes* et récession de 2008, crise de l'euro et récession de 2012. Enfin, au début de la décennie actuelle, en 2020-2022, impact de la pandémie du covid et du choc des prix des énergies.

3. Les charges d'intérêt reflètent la **montée de l'inflation et des taux d'intérêt jusqu'au milieu des années 80, puis leur baisse jusqu'à la période toute récente, reflux désormais interrompu.**

Plusieurs enseignements peuvent être tirés de ces observations factuelles. Le premier est que **les réactions budgétaires aux chocs économiques se traduisent par des pics de déficits de plus en plus marqués** : -2,9 % en 1975, -3,2 % en 1986, -6,4 % en 1993, -7,4 % en 2009, -8,9 % en 2020. Les gouvernements s'efforcent par la suite de corriger ces déséquilibres, mais ils y parviennent de moins en moins. Et même lorsque le déficit a été ramené à moins de 3 % du PIB, si la dette publique augmente moins, voire se stabilise, le poids du passé sur le niveau de la dette n'est pas pour autant effacé. Enfin, si la montée de la charge d'intérêt a été inversée en raison du contexte mondial au milieu des années 90, les politiques budgétaires n'ont pas de façon générale profité de la baisse des charges d'intérêt pour réduire



Source : Insee, comptes nationaux

© Rexecode

la dépense, et elles ont plutôt « recyclé » les réductions des charges d'intérêt vers d'autres dépenses.

3. Un gonflement exceptionnel de la dette au cours des années récentes

On considère ici la période qui va de la première loi de finance annuelle votée après l'élection présidentielle de 2017, c'est-à-dire la loi de finances de 2018, et l'exercice 2023, dernier exercice pour lequel on dispose des résultats.

Le programme affiché par Emmanuel Macron lors de l'élection présidentielle de 2017 annonçait des orientations fortes concernant les finances publiques, illustrées par quelques phrases-clés : « *L'Etat est lourdement endetté... Il faut réduire nos déficits... La première exigence, c'est de respecter cet engagement envers les Français. Nous effectuerons donc 60 milliards d'économies* ». La confrontation aux réalités et les circonstances particulières de la période ont conduit à des résultats assez différents pour le déficit public. **Le déficit public est passé de 3,4 % du PIB en 2017 à 5,5 % du PIB en 2023, la dette publique a augmenté d'environ 14 points de PIB** par rapport à sa situation de fin 2017. Une partie du supplément de dépenses publiques présente un caractère exceptionnel (dépenses publiques durant la crise de la covid et mesures pour faire face à la crise énergétique). Cependant, la trace de ces mesures reste acquise dans la dette.

Du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2023, la dette publique au sens de Maastricht a augmenté de 839 milliards d'euros. C'est la plus forte augmentation en six ans depuis 1960, un peu au-dessus de l'accroissement observé entre 2007 et 2013. Les déficits cumulés de la période 2017-2023 constituent l'essentiel de cette augmentation, le solde résultant de mouvements de trésorerie. **L'accroissement de la dette, soit 770 milliards d'euros, s'explique en partie par les mesures exceptionnelles**, en dépenses et en recettes, mises en œuvre pour répondre à l'épidémie de covid, puis au choc des prix du gaz et de l'électricité.

L'épidémie de covid a créé partout un état de sidération. Pour comprendre la logique et les impacts économiques des décisions budgétaires prises en 2020, résumée par l'expression « quoi qu'il en coûte », il faut reconstruire par l'esprit ce qu'aurait été le scénario économique probable sans action budgétaire particulière, en s'en tenant au budget 2020 qui venait d'être voté fin décembre 2019. Ce que les économistes appellent le « contrefactuel ». En termes macroéconomiques, le confinement entraînait un recul d'activité contraint du côté de l'offre et du côté de la demande. Sans réaction budgétaire, l'effet aurait été une baisse de l'emploi et des revenus, de l'investissement et des recettes pu-

bliques. **L'économie aurait pu s'installer dans un nouvel équilibre macroéconomique à un niveau d'activité durablement beaucoup plus bas.** L'objectif de la politique budgétaire a été d'interrompre cet enchaînement. L'Etat a pris en charge temporairement les salaires des salariés sous-employés et a prêté, voire donné, aux entreprises les ressources nécessaires pour éviter la faillite. La contrepartie a été bien évidemment une montée du déficit public, qui a pu se dénouer largement mais qui laisse des traces. Les interventions budgétaires face au choc des prix de l'énergie importée s'inscrivent dans une logique différente. Il s'agissait de prendre en charge collectivement le prélèvement de pouvoir d'achat.

Au total, les mesures exceptionnelles en réponse aux chocs de 2020-2022 représentent un peu plus du tiers de l'accroissement de la dette. Une seconde partie est due à la moindre progression des recettes. Le taux de prélèvements obligatoires a été à peu près stable au cours de la période, mais le fort recul de l'activité de 2020 a entraîné un recul analogue des recettes. La baisse du PIB de 7,5 % en 2020 a été compensée depuis, mais **le creux de 2020 reste inscrit dans la dette et il représente aussi de l'ordre d'un tiers de son augmentation.** Enfin, il faut rappeler que l'allègement d'impôt sur le revenu, la suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales, la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés et des impôts de production et du côté des dépenses l'augmentation de la prime d'activité et d'autres mesures ont pesé sur le déficit. **Les mesures nouvelles budgétaires et fiscales représentent le troisième tiers de l'augmentation de la dette.**

4. Des perspectives entre illusions et espoir

L'Assemblée nationale nouvellement élue devra chercher un chemin compatible avec le poids du passé, dont elle ne pourra pas s'exonérer, les ambitions sociales et les contraintes financières. Pour illustrer les orientations possibles, nous esquissons quatre scénarios de la trajectoire des finances publiques sur la durée des cinq ans de la nouvelle Assemblée nationale. Ces scénarios ne sont pas « bouclés » en termes macroéconomiques et ils ne prennent pas en compte les réactions des comportements aux déséquilibres qu'ils font apparaître. Ils ne constituent pas des prévisions. Ils visent à illustrer différentes situations arithmétiques de la dette et les menaces associées.

Deux scénarios se situent dans l'hypothèse d'un maintien des tendances économiques antérieures à la pandémie. Nous retenons les hypothèses simples suivantes : un taux de croissance du PIB en volume de 1 % par an, un taux d'inflation annuel de 2 %, un taux d'intérêt à court terme de 2,5 % et un taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans de 3 %. Ils se distinguent selon la politique budgétaire privilégiée.

Le scénario 1 prolonge les tendances budgétaires. Le déficit demeure à peu près à son niveau de 2023. Le taux de prélèvements obligatoires est stable à 44 % du PIB (les recettes non fiscales représentant 6,2 % du PIB). Le ratio des dépenses publiques demeure à son niveau de 2023, à 55,3 %. Dans ces hypothèses, la dette publique continuerait d'augmenter jusqu'en 2029 pour atteindre 4 057 milliards d'euros (119,7 % du PIB). Les charges d'intérêt, qui étaient de 50,1 milliards d'euros en 2023 (1,8 % du PIB) atteindraient alors 108 milliards d'euros en 2029 (3,2 % du PIB).

Le scénario 2 privilégie la stabilisation de la dette à son niveau de 2023, la stabilisation du ratio d'endettement étant obtenu par des économies de dépenses, le taux de prélèvement obligatoires demeurant stable à son niveau de 44 %. La dette atteindrait alors un niveau de 3 728 milliards d'euros en 2029. Les charges d'intérêt seraient de 98 milliards d'euros en 2029 (2,9 % du PIB). Le calcul montre que **la stabilisation du ratio d'endettement à son niveau de fin 2023 nécessiterait une réduction de dépenses publiques de 60 milliards d'euros dès 2025.** D'autres hypothèses budgétaires sont possibles prenant éventuellement en compte une hausse des prélèvements obligatoires. Mais cette hausse aurait un impact négatif sur la croissance, comme on a pu le constater en 2012-2013.

Ces deux premiers scénarios sont obtenus avec la même hypothèse de croissance du PIB de 1 % par an. Ils diffèrent par la politique budgétaire : stabilité des ratios de dépenses et de recettes, donc de déficit, pour le scénario 1, réduction du déficit par des économies de dépenses dans le scénario 2. **Aucune des deux perspectives n'est satisfaisante** : le scénario 1 parce qu'il conduit à une nouvelle augmentation de la dette publique de près de 1 000 milliards d'euros. Le scénario 2 parce qu'il impose des réductions de dépenses fortes et prochaines. Aucun des deux scénarios ne permet par ailleurs un financement suffisant des investissements pour la décarbonation et la transition climatique. **Ce qu'illustrent ces deux scénarios, c'est qu'une croissance durablement faible fait peser une contrainte forte sur une économie déjà financièrement déséquilibrée.** Nous explorons donc à titre d'illustration les marges que donneraient des hypothèses de croissance plus forte.

Les scénarios 3 et 4 se situent dans la perspective d'une croissance plus forte, qui resterait à construire. **Ils se**

placent dans la ligne esquissée dans le document de travail n° 90 de Rexecode « Faire de la décarbonation un levier de croissance ». Dans ces scénarios, **la politique économique serait focalisée sur un effort d'innovation et de réindustrialisation largement tourné vers le marché mondial de la décarbonation,** marché en pleine expansion. L'hypothèse de travail est que cet effort conjugué à la poursuite d'une politique tournée vers le soutien de l'offre et la productivité renforcerait le rythme de croissance économique potentielle. **Les deux hypothèses explorées correspondent à un supplément de croissance potentielle d'un demi-point par an et d'un point par an.**

Le scénario 3, que l'on pourrait qualifier de « petit espoir », illustre l'hypothèse d'une croissance française durablement de 1,5 % par an. Le calcul montre que ce supplément de croissance permettrait à la fois de contenir le poids de la dette publique à 110 % du PIB et de financer des dépenses publiques, par exemple propices à la décarbonation et l'innovation, pour une augmentation chaque année de 10 milliards d'euros, jusqu'à environ 50 milliards d'euros à l'horizon 2029.

Le scénario 4, qualifié de « grand espoir », part de l'hypothèse que la croissance française serait portée à 2,0 % par an. Une telle hypothèse, qui suppose une politique de l'offre plus renforcée, permettrait alors de financer des dépenses publiques (par exemple propices à la décarbonation et l'innovation pour un montant de 20 milliards de plus en 2025, 40 milliards en 2026, jusqu'à **100 milliards d'euros à l'horizon 2029, tout en maintenant le poids de la dette publique à 110 % du PIB.**

Le principal intérêt de ces scénarios est de montrer que **dans l'enveloppe d'une croissance faible, il est illusoire d'espérer stabiliser la dette publique, accroître les dépenses publiques pour conduire la transition climatique, et augmenter le pouvoir d'achat des ménages.** Le supplément de ressources provenant d'un surcroît de croissance permettrait de retrouver des marges d'action financière. Encore faut-il préciser les moyens d'y parvenir.

Ces scénarios restent au stade actuel virtuels. Il reviendra aux instances politiques de choisir les priorités, aux économistes de s'assurer de la cohérence entre les moyens et les objectifs, et de préciser le contenu d'une politique de croissance.