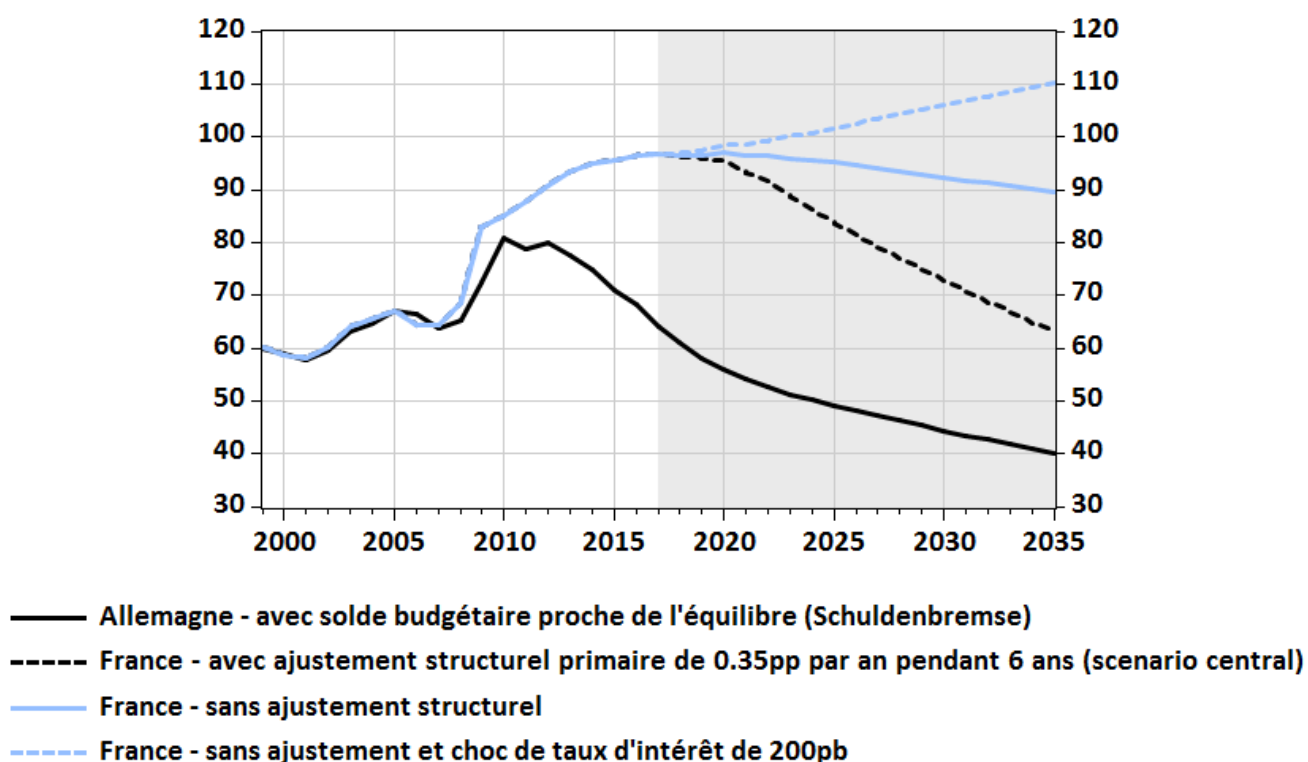


Les conditions de réduction à long terme du ratio d'endettement public en France

Par Guy Levy-Rueff

Les ratios de dette publique française et allemande (en % du PIB) étaient proches au début des années 2000. Depuis 2010, ce ratio décroît rapidement en Allemagne, mais a continué à progresser en France. Une modélisation simple montre que le contexte économique et financier est maintenant favorable pour enclencher une diminution durable de la dette publique française, à condition d'amplifier l'effort de modération des dépenses publiques.

Graphique 1 : Dette publique en % du PIB en France et en Allemagne selon différents scénarios



Sources : Eurostat sur le passé, calculs BdF sur le futur

Une modélisation simple, flexible et illustrative

Le graphique 1 compare l'évolution des dettes publiques allemande et française, en pourcentage du PIB, depuis la création de la zone euro ; il présente aussi différents scénarii sur les 20 prochaines années.

Nous utilisons un modèle simple de la dynamique de la dette publique. Quatre variables influencent directement la dette publique en pourcentage du PIB. Une hausse des taux d'intérêt augmente ce ratio via la charge de la dette. A contrario, toutes choses égales par ailleurs, une amélioration du solde public primaire (hors charge d'intérêts), une plus forte croissance du PIB réel ou une hausse de l'inflation diminuent ce ratio. Ces variables sont elles-mêmes déterminées par des relations macro-économiques stylisées. L'inflation converge graduellement vers sa cible de long terme (environ 2%). La croissance du PIB est ancrée à moyen terme à la croissance potentielle et est impactée à court terme (via un multiplicateur budgétaire d'environ 0,5) par les ajustements budgétaires dits structurels. Le solde public primaire varie aussi en fonction des fluctuations de la croissance, via sa [composante conjoncturelle](#).

Dans cette approche simple, l'interdépendance des taux d'intérêt avec la croissance et l'inflation, ainsi qu'avec l'endettement public, n'est pas modélisée. Dans le scénario central, les taux d'intérêt futurs sont tirés de la courbe des taux de marché actuels, avec un taux d'intérêt à 10 ans seulement un peu supérieur à 2% à la fin de l'horizon considéré. D'autres hypothèses sur les taux d'intérêt peuvent toutefois être faites (cf. par exemple le scénario de choc de 200pb).

En termes macro, nous supposons une croissance potentielle comprise entre 1 et 1,25% seulement d'ici 2030, puis entre 1,25% et 1,5% ensuite ([estimations de la Commission Européenne](#)). Si la croissance potentielle s'avérait plus forte, la dette publique baisserait plus rapidement.

Par ailleurs, le multiplicateur budgétaire moyen peut varier en fonction de la composition des ajustements budgétaires structurels. Cependant, cet aléa n'impacte que le début des simulations.

In fine, l'approche simple retenue ici étant facilement modulable, il est possible de réaliser autant de scénarii que souhaité. Nous en donnons ici quelques exemples.

L'exemple allemand montre qu'une baisse du ratio d'endettement public est possible

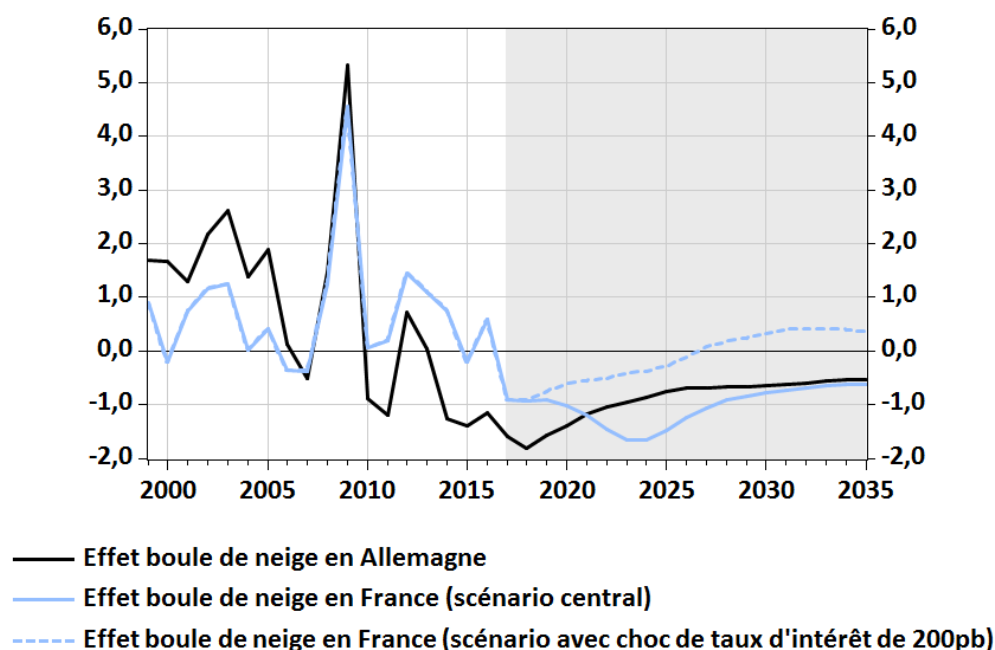
En 2010, les dettes publiques française et allemande, exprimées en pourcentage du PIB, étaient très proches. Puis leurs trajectoires ont divergé et, aujourd'hui, la dette publique en France est supérieure d'environ 30 points de PIB au niveau allemand.

L'Allemagne, partant d'une dette publique autour de 60% du PIB en 1999, et après une certaine dérive au début des années 2000, a subi de plein fouet la crise de 2007 : sa dette publique a augmenté d'environ 15 points en quelques années. Mais dès 2010 l'Allemagne a stabilisé sa dette publique puis, dès 2012, l'a placée sur une trajectoire de réduction rapide, de près de 3 points de PIB par an, pour revenir très prochainement sous les 60% du PIB. En Allemagne, les consolidations budgétaires entreprises de façon préventive avant la crise, puis de nouveau rapidement après la crise, sont un facteur clé de la diminution rapide du ratio de dette publique depuis 2010. Grâce à une maîtrise des dépenses publiques conjuguée à une croissance assez dynamique favorisant les recettes fiscales, l'Allemagne est revenue rapidement à un excédent primaire après 2010, puis a enregistré des excédents budgétaires globaux (y compris avec les charges d'intérêt). En prévision, elle devrait bientôt inscrire son budget à l'équilibre.

L'effet dit « boule de neige » (graphique 2), déterminé essentiellement par la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux de croissance nominale, est par ailleurs devenu favorable en Allemagne depuis 2010. Le taux d'intérêt moyen de la dette publique allemande a en effet baissé alors que la croissance du PIB nominal est devenue plus vigoureuse : cela a aussi nettement favorisé la décrue du ratio de dette publique.

In fine, l'Allemagne a ainsi regagné des marges de manœuvre substantielles en termes de *policy mix*.

Graphique 2 : Effets dits « boule de neige », en points de PIB : historique et simulations



Sources : Eurostat sur le passé, calculs BdF sur le futur

Note : l'effet boule de neige est égal à la différence entre le taux d'intérêt apparent sur la dette publique et le taux de croissance nominale du PIB, le tout multiplié par le niveau de la dette en pourcentage du PIB. Un effet boule de neige négatif contribue à une baisse du ratio de dette publique

La période actuelle est propice à l'enclenchement d'une baisse du ratio d'endettement public en France

En France, pendant la décennie 2000, l'évolution de la dette publique fut quasi identique à celle de l'Allemagne (même si ses moteurs pouvaient en être différents). Pendant la crise, le déficit budgétaire français s'est creusé de façon assez similaire à celui de l'Allemagne, mais en partant d'une situation plus éloignée de l'équilibre.

En revanche, depuis 2010, le déficit budgétaire français, primaire comme global, s'est réduit beaucoup plus lentement et la dette publique a continué à progresser, dépassant nettement 90% du PIB. Aujourd'hui, sans consolidation budgétaire, le ratio d'endettement public français ne diminuera pas nettement (graphique 1).

Un ajustement budgétaire structurel primaire d'environ 0,35 point de PIB par an pendant une demi-douzaine d'années peut placer le ratio de dette publique française sur une trajectoire descendante graduelle, mais nette sur le long terme. A ratio de prélèvements obligatoires sur PIB inchangé, cela correspond à une croissance des dépenses publiques primaires en volume d'environ 0,7pp inférieure à la croissance potentielle du PIB, donc un peu inférieure à 0,5% par an en moyenne sur les prochaines années (à comparer à un peu plus de 1% par an sur la période 2011-2017 et un peu plus de 2% par an sur la période 2000-2010). Des comparaisons avec l'Allemagne peuvent là aussi éclairer les choix possibles de consolidation budgétaire du côté des dépenses publiques (cf. [Aouriri et Tournoux, 2017](#)).

Dans ce scénario, dans 5-6ans, avec un solde primaire structurel se stabilisant à un peu plus de 1 point de PIB, le solde budgétaire global serait quasiment équilibré (donc autour du *Medium Term Budgetary Objective* fixé par la Commission Européenne à la France). C'est la condition, sous les hypothèses macro-financières retenues ici, pour que le ratio de dette publique sur PIB revienne autour de 60% du PIB d'ici environ 20 ans (graphique 1).

Le contexte économique et financier actuel offre une fenêtre d'opportunité, l'effet « boule de neige » devenant aussi, depuis peu, favorable pour la dette publique française (graphique 2) : les taux d'intérêt à long terme sont en effet historiquement très bas et devraient le rester d'après les anticipations de marché alors que la croissance du PIB nominal français devrait dans le même temps être plus élevée qu'avant 2017. À l'horizon 2035, le contexte pourrait même être plus propice en France qu'en Allemagne si la croissance potentielle s'y révélait plus forte grâce à une démographie plus dynamique et dans un scénario de succès des réformes structurelles.

L'aléa de taux d'intérêt durablement plus élevés renforce la nécessité de poursuivre la consolidation budgétaire

Le contexte pourrait devenir moins favorable si les taux d'intérêt réels à long terme revenaient à des niveaux plus proches de leur moyenne passée. Le graphique 1 montre qu'alors, en l'absence d'amélioration du solde structurel primaire, un choc à la hausse sur les taux d'intérêt (de 200 pb dans cet exemple) entrainerait une hausse durable de la dette publique française, nettement au-dessus du ratio de 100% du PIB.

C'est une raison supplémentaire pour considérer que la réduction du ratio de dette publique française est une priorité. Un ratio plus faible donnera des marges de manœuvre en termes de *policy mix* en cas de choc macroéconomique ou financier.