

Quels indicateurs budgétaires pour quels objectifs de politique économique ?

Carine BOUTHEVILLAIN, Christophe SCHALCK

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Service d'Études des Politiques de Finances publiques

La conduite de la politique économique dans les principaux pays développés nécessite une connaissance fine de la situation des finances publiques et des implications budgétaires des politiques mises en œuvre. Dans cette perspective, la mobilisation d'indicateurs budgétaires est indispensable à l'analyse de la gouvernance macroéconomique d'un pays. Toutefois, les indicateurs budgétaires sont divers : ils répondent à des objectifs différents de la politique budgétaire (allocation, redistribution, stabilisation) et se situent sur différents horizons (court, moyen ou long terme). Or, mobiliser un indicateur inadéquat peut fausser le diagnostic et conduire à des choix de politique économique inadaptés.

Cet article propose de mettre en perspective les principaux indicateurs de finances publiques en fonction des objectifs suivis grâce à des grilles de lecture et à des cadres d'utilisation. Ainsi, sont successivement analysés les indicateurs de situation qui décrivent l'état des finances publiques, les indicateurs d'orientation qui traduisent les évolutions budgétaires selon leur origine et leur persistance, et les indicateurs de soutenabilité qui traduisent la capacité du gouvernement à faire face à ses engagements.

Une illustration non exhaustive de l'emploi de ces indicateurs est donnée sur le cas français pour l'année 2006. Elle montre à la fois la nécessité et les limites de l'usage d'indicateurs budgétaires pour mener une analyse éclairée des finances publiques d'un pays.

Mots-clés : indicateurs budgétaires, soutenabilité, politique budgétaire

Codes JEL : E6, H6

La question du suivi et de la surveillance des finances publiques a connu un regain d'intérêt depuis quelques années. En effet, l'impact de la globalisation, les problèmes de soutenabilité liés au vieillissement et le besoin d'encadrement des politiques budgétaires dans le contexte institutionnel européen sont devenus de plus en plus prégnants. Est ainsi revenue au premier plan une question ancienne (cf. Blanchard, 1990) qu'il faut désormais mettre en perspective avec les pratiques de gouvernance des pays développés : quels indicateurs sont les plus pertinents pour suivre, analyser et prévoir les évolutions budgétaires d'un pays et leurs impacts sur l'économie ?

La politique budgétaire recouvre un champ d'analyse particulièrement vaste qu'il est impossible de synthétiser par un indicateur unique. En effet, le rôle de la politique budgétaire, outre de permettre la production de services publics efficaces et l'allocation des ressources disponibles, consiste également à stabiliser l'activité économique et à assurer la redistribution des revenus entre agents nationaux (cf. Musgrave, 1959). Les interventions qui en découlent peuvent dès lors concerner le court terme (stabilisation) ou le moyen terme (objectif sur un cycle) ou encore servir des objectifs de long terme (soutenabilité). Ainsi, l'appréciation de la situation budgétaire doit reposer sur une batterie d'indicateurs, chacun étant adapté à une question, les insuffisances de l'un pouvant être compensées par les caractéristiques de l'autre.

Cet article se propose de mettre en perspective les principaux indicateurs de finances publiques en fonction des objectifs suivis. Il ne vise pas à énumérer les indicateurs existants mais à fournir une grille de lecture et un cadre d'utilisation. On analysera successivement les indicateurs de suivi, d'orientation et de soutenabilité des finances publiques en mettant en évidence leurs caractéristiques, leur usage et leurs insuffisances au travers d'illustrations tirées d'expériences européennes.

I | Les indicateurs budgétaires : un problème moins simple qu'il n'y paraît

Les caractéristiques d'un bon indicateur sont connues : simplicité, fiabilité, objectivité. Le caractère simple implique que l'indicateur doit être disponible à intervalles réguliers, être *réplicable* aisément et permettre une lecture immédiate et incontestable, y compris de la part de non-experts. La fiabilité se traduit par un lien logique fort avec l'objectif fixé, en particulier en ce qui concerne la similarité de l'horizon temporel. L'indicateur doit également supporter le moins de révisions possibles, ne pas présenter de biais connus ni prêter le flanc aux manipulations comptables ou aux exploitations opportunistes. Enfin, l'objectivité de l'indicateur doit faciliter une interprétation non partisane. Ces conditions sont très restrictives et peu d'indicateurs les satisfont toutes simultanément.

Toutefois, indépendamment des limites intrinsèques de ces outils, il faut prendre garde à ne pas introduire d'erreurs supplémentaires dans l'interprétation en utilisant à mauvais escient un indicateur fiable et utile par ailleurs. Une erreur de diagnostic concernant la situation budgétaire peut conduire à des choix de politique économique erronés. Pour se prémunir contre les erreurs d'interprétation, il faut donc utiliser un ensemble d'indicateurs appropriés dont le rôle dans l'analyse économique est clairement identifié.

Mais il ne faut pas tomber dans l'excès qui consisterait à une accumulation d'indicateurs dont la redondance pourrait conduire à la confusion. Bien qu'il soit artificiel de scinder l'analyse en différentes questions, celles-ci se révélant souvent plus ou moins interdépendantes, quatre catégories principales d'instruments peuvent être considérées : les indicateurs de situation des finances publiques, d'orientation de la politique budgétaire, de soutenabilité, et la mesure de l'impact des variables budgétaires sur les agrégats

macroéconomiques. Ces outils doivent permettre d'établir un diagnostic rigoureux selon le schéma de réflexion suivant :

- un gouvernement doit pouvoir connaître l'état de l'économie et des finances publiques à un instant donné afin de pouvoir adapter l'un à l'autre. L'indicateur est alors un guide pour prendre en temps réel ou à un horizon court les décisions de politique budgétaire. Il est également utile de pouvoir replacer cette situation dans un contexte historique ou international afin de s'appuyer sur des expériences acquises pour concevoir les mesures nouvelles de politique budgétaire. L'indicateur permet alors de légitimer une action politique.

- L'évolution à court terme peut être active (politique discrétionnaire) ou passive (par le jeu des stabilisateurs automatiques qui font partiellement dépendre le résultat budgétaire de la conjoncture). Il est nécessaire pour l'analyse de pouvoir distinguer les évolutions structurelles et conjoncturelles des grandeurs budgétaires. L'indicateur permet d'inscrire la stratégie politique dans un contexte dépouillé des aléas liés aux fluctuations de la croissance. Dès lors que la politique économique se dote d'objectifs à différents horizons temporels, la connaissance de l'orientation et de la soutenabilité des finances publiques à ces différents moments et sous diverses hypothèses macroéconomiques est indispensable. Les indicateurs informent sur la cohérence entre la politique mise en œuvre et les objectifs de moyen et long terme affichés par ailleurs par le gouvernement.

- Enfin, une analyse rétrospective ou prospective doit être menée afin de connaître l'impact d'une politique définie sur l'économie dans son ensemble ou sur certaines grandeurs telles que la demande agrégée en particulier. Si l'analyse prospective permet d'identifier et d'anticiper les difficultés, l'étude rétrospective permet de vérifier que les mesures mises en œuvre ont bien permis d'atteindre les objectifs que l'on s'était fixés. Elle assure ainsi un contrôle de l'action du gouvernement et lui permet d'assurer sa crédibilité.

Dès lors, il n'y a pas de liste exhaustive d'indicateurs à examiner, tout dépend du problème sur lequel on s'interroge et du champ d'analyse retenu. En particulier, il existe une multitude d'indicateurs, plus ou moins désagrégés, spécifiques à un sous-secteur des administrations publiques, à une opération comptable

particulière ou encore à l'examen qualitatif des comptes publics, par exemple l'efficacité des dépenses publiques qui peut utilement compléter l'analyse globale. De ce point de vue l'exemple français de la LOLF (loi organique relative aux lois de finances) est éclairant : ce nouvel outil d'analyse comporte plusieurs centaines d'indicateurs associés aux différents programmes choisis par le gouvernement. Cette étude n'aborde pas ces différents types d'indicateurs pour se concentrer uniquement sur la mesure macroéconomique des évolutions budgétaires.

Par ailleurs, même si une analyse complète des finances publiques ne peut les négliger, les instruments de mesure de l'impact des finances publiques sur la demande globale ne peuvent être rangés dans la catégorie des indicateurs au sens strict. En effet, l'analyse de l'impact de la politique budgétaire sur les variables macroéconomiques (mesurer l'impulsion budgétaire sur la demande et quantifier son impact *ex ante* et *ex post*) ne peut se faire sans utiliser un modèle économétrique décrivant explicitement le comportement des agents du secteur privé. Dès lors, la complexité et la diversité des mesures d'impact budgétaire dépassent le cadre usuel de la construction d'indicateurs. En conséquence, nous n'intégrerons pas les mesures d'impact dans notre étude des indicateurs de finances publiques.

2| Les indicateurs d'appréciation de la situation des finances publiques

En dépit de la place croissante prise dans la période récente par les indicateurs d'orientation et de soutenabilité des finances publiques, les indicateurs de situation quoiqu'imparfaits restent essentiels, notamment parce que le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) en a retenu deux, le solde budgétaire et la dette publique. Il est donc nécessaire de savoir dans quelle mesure ces indicateurs sont adaptés à différents contextes macroéconomiques ou permettent de mesurer l'adéquation des finances publiques aux objectifs poursuivis. Par ailleurs, la distinction entre indicateurs de situation et d'évolution masque l'interaction qui existe entre ces deux dimensions. Nous parlerons d'indicateurs d'orientation des finances publiques dès lors que la comparaison d'indicateurs statiques donne lieu à une interprétation économique.

2 | I Une grille de lecture des indicateurs de situation : choix du référentiel et fenêtre d'analyse

La première question que l'on est amené à se poser lorsqu'on étudie la situation des finances publiques est : où en sommes-nous ? Autrement dit, quel est l'état des finances publiques à une date t ? Pour répondre à cette question on doit clairement identifier si l'on s'interroge uniquement sur l'année en cours (position absolue) ou sur la position relative de celle-ci par rapport à un contexte (le passé, la conjoncture actuelle, les prévisions du contexte économique à venir, l'objectif poursuivi, les autres pays, etc.). Par analogie photographique, on doit savoir s'il l'on étudie un portrait ou un personnage intégré dans un paysage. À ce type de questions va correspondre un ensemble d'indicateurs, certains particulièrement simples sont directement fournis par les comptes publics nationaux, d'autres plus élaborés puisqu'ils résultent d'un calcul et font parfois intervenir des hypothèses ou des prévisions ou encore sont comparés à des références elles-mêmes issues de calculs plus ou moins sophistiqués.

La seconde question importante concerne le choix du référentiel ("*benchmark*") qui va permettre de porter un jugement de valeur sur les résultats mesurés. Ces deux dimensions permettent de construire la grille d'analyse des indicateurs de situation des finances publiques présentée ci-dessous (cf. tableau 1).

Zones A et B : pour analyser la situation budgétaire, on utilise des données comptables issues des comptes publics (nationaux ou budgétaires), éventuellement exprimées en % du PIB. De manière statique,

c'est-à-dire pour une année donnée uniquement, les résultats sont confrontés à des normes institutionnelles telles que les critères de Maastricht (cas A). De la même manière, on peut vérifier que les résultats comptables sont conformes à des objectifs économiques fixés préalablement (respect d'une règle budgétaire, d'un engagement du gouvernement). On peut également se demander si dans le contexte économique en cours, le niveau de déficit primaire (c'est-à-dire le déficit hors charge de la dette) permet de stabiliser le ratio de dette ou pas, indépendamment du niveau de ratio de dette atteint (cas B). Dans tous les cas, il est toujours possible de rapprocher les résultats obtenus pour une année donnée avec ceux du passé ou ceux d'autres pays qui relèvent du même système de comptabilité.

Zones C et D : pour analyser la situation budgétaire, on va également chercher à mettre en perspective les résultats constatés pour une année donnée. Il s'agit alors de tenir compte d'autres paramètres qui caractérisent cette année, par exemple la position de l'économie dans le cycle. On pourra alors évaluer la situation des finances publiques à l'aune d'objectifs institutionnels ou économiques fixés relativement à un contexte donné. Par exemple, il peut être nécessaire pour un gouvernement de savoir si le solde public enregistré dans les comptes nationaux bénéficie d'un impact favorable de la conjoncture ou non (cas C). Enfin, on peut identifier quelles sont les caractéristiques d'un poste budgétaire (élasticité au PIB, au PIB potentiel, à son assiette, progressivité d'un impôt, etc.) grâce à une analyse rétrospective¹. La comparaison de ces éléments à des valeurs moyennes sur un cycle permet d'en déduire des informations complémentaires sur les spécificités économiques et budgétaires de l'année étudiée (cas D).

Tableau 1 Grille de lecture pour les indicateurs de situation

	Position absolue/ données de comptabilité nationale ou budgétaire	Position relative/ ajout d'hypothèses ou de prévisions et/ou élaboration par calcul
Objectif/référentiel institutionnel	A	C
Objectif/référentiel économique	B	D

2 | 2 Les indicateurs disponibles pour une analyse de la situation des finances publiques

Les indicateurs de flux

Le point de départ de la plupart des analyses budgétaires est le suivi du **solde public**. Il est usuellement mesuré par la capacité/besoin de financement des administrations publiques dans les comptes

¹ La méthode désagrégée du SEBC emploie ce type d'analyse (Brosens et alii, 2006).

nationaux (B9 tel que défini dans le SEC 95 – Système européen de comptabilité) et présenté en points de PIB. Cet indicateur ne peut conduire qu'à une analyse économique très sommaire. En effet, le solde public n'est pas un objectif de politique budgétaire en soi mais est déjà la résultante d'une politique fiscale et d'un choix de dépenses publiques. C'est pourtant cet indicateur qui sert de base au concept de « déficit notifié » retenu au niveau des institutions européennes comme principal instrument de surveillance budgétaire, à la fois pour son caractère synthétique et le cadrage précis de son évaluation. À ce niveau, des règles sans cesse renouvelées au gré de l'apparition de nouvelles opérations permettent de savoir s'il faut imputer les mouvements comptables induits au déficit ou à la dette. Par exemple, il a été clairement établi qu'une opération de privatisation doit être enregistrée dans les comptes financiers, mesurant le patrimoine financier, des APU et n'induit donc pas de recettes supplémentaires susceptibles de diminuer un éventuel déficit public.

La lecture littérale de l'indicateur de solde public peut s'avérer trompeuse si un pays a bénéficié de mesures exceptionnelles ayant pour conséquence de modifier provisoirement son solde public. Ainsi, il est de plus en plus courant de présenter des statistiques de **solde public hors « mesures temporaires »**, telles que le versement de soultes ou le produit des ventes de licences UMTS.

Par ailleurs, la statistique de **solde public primaire**, c'est-à-dire hors charge de la dette, est largement répandue. Les intérêts versés par les APU résultent du coût des emprunts passés qui avaient été levés afin de financer les déficits précédents. Déduire ce poste des dépenses publiques pour construire un solde primaire permet de mesurer l'état des comptes publics indépendamment de l'impact d'une dépense qu'il est impossible d'éviter ou même de réduire à court terme.

La notion de **solde budgétaire** permet de suivre l'évolution des comptes de l'État ou des administrations publiques en « comptabilité de caisse » ce qui est nécessaire pour évaluer le besoin de refinancement réel de ces administrations. Ainsi, l'enregistrement d'une opération peut se faire à une date unique en comptabilité nationale alors que les flux financiers correspondants ne seront effectivement versés qu'à des dates ultérieures (exemple de la soulte EDF en

France). De plus, lorsque le solde en comptabilité de caisse fait apparaître un besoin de financement plus élevé qu'en comptabilité nationale, cela augure d'une charge d'intérêt accrue à moyen terme et par conséquent un déficit public plus élevé toutes choses égales par ailleurs. Enfin, une analyse croisée du déficit (SEC 95) et de la variation de la dette, c'est-à-dire des ajustements flux-stocks, peut permettre d'anticiper de larges révisions du besoin de financement comme ce fut le cas en Italie ou en Grèce au début des années 2000 (cf. Balassone *et alii*, 2006).

L'analyse du compte des administrations publiques peut également s'appuyer sur des ratios ou des soldes à un niveau moins global. Ainsi, on peut construire des **ratios de dépenses publiques** (total des dépenses publiques rapporté au PIB), sans que la définition précise de l'agrégat « total des dépenses » soit clairement explicitée dans les nomenclatures du SEC95. De même, le **taux de prélèvements obligatoires**, dont la définition est, elle, strictement établie par le SEC 95, est une bonne approximation de la pression fiscale supportée par les agents privés. Il est possible également de calculer des **capacités/besoins de financement par sous-secteurs des APU**, ce qui permet d'identifier plus aisément l'origine d'un éventuel déséquilibre. Enfin, le **solde courant**, construit comme l'écart entre dépenses courantes et recettes courantes peut être utile dans les pays qui possèdent une règle d'or (le recours au financement par emprunt n'est autorisé que pour les investissements publics et non pour les dépenses courantes).

Le risque d'erreur dans le suivi de ces indicateurs, considérés individuellement, est faible puisqu'il s'agit de statistiques qui décrivent l'état des finances publiques à un instant donné². En revanche, l'analyse de leur variation ou la comparaison de leur valeur à une référence peut se révéler plus ambiguë: une amélioration du solde budgétaire, comme ce fut le cas par exemple en France entre 1998 et 2000, n'est pas forcément le reflet d'une politique budgétaire restrictive. Cela peut aussi résulter de l'impact d'une phase favorable de la conjoncture et masquer une évolution laxiste de la politique budgétaire. Pour éviter cet écueil, les indicateurs comptables peuvent aussi être comparés, pour une année donnée, avec un *benchmark* résultant d'un calcul, tel que le **solde ajusté du cycle** (CAB). Ainsi, en 2000 selon la Commission européenne, le solde public français était évalué

2 Il est par contre possible que des révisions ex post se produisent sur des statistiques publiques.

à - 1,5 % du PIB alors que le CAB hors mesures temporaires se situait à - 2,7 %. Le CAB peut être utilisé ici comme un référentiel auquel on compare le solde public effectif. Toutefois, il peut être aussi utilisé comme un indicateur de situation que l'on peut comparer à un objectif fixé antérieurement. En revanche, l'étude de son évolution relève de l'analyse de l'orientation des finances publiques.

Les indicateurs de stock

À ces indicateurs de flux, s'ajoute un indicateur de stock : la **dette publique**, souvent présentée en pourcentage du PIB. Le principal écueil dans l'utilisation de cet indicateur réside dans le choix de sa définition. La dette publique naît en grande partie de l'accumulation des emprunts contractés par les administrations publiques pour couvrir notamment leurs déficits d'une année à l'autre. Dans le concept le plus couramment utilisé, celui retenu parmi les critères de convergence de Maastricht, la dette est exprimée en valeur nominale (c'est-à-dire en valeur faciale et non en valeur de marché) et contient tous les engagements bruts (c'est-à-dire sans tenir compte des avoirs des administrations), en cours à la fin de l'année du secteur « administrations publiques » du SEC95 et consolidés. Cette définition exclut les engagements implicites de l'État tels que ceux liés aux régimes de retraite ou ceux découlant des garanties de toute nature accordées aux entreprises publiques. Dans une logique de comptabilité des entreprises, des provisions devraient gager ces engagements hors bilan et ceux-ci pourraient de ce fait être considérés comme une dette. Le fait de retenir dans cette définition une dette brute ne permet pas de mesurer précisément l'impact de la politique budgétaire sur l'évolution des actifs physiques et financiers des APU. Une hausse de la dette peut provenir du financement de l'acquisition d'un actif physique ou financier dont le rendement actualisé peut être supérieur ou égal à son coût. Dans ce cas, la solvabilité des APU n'est pas dégradée. Cette situation diffère fortement d'une hausse de la dette générée par un déficit public issu du financement insuffisant de dépenses courantes. Ainsi, un même niveau d'endettement brut peut correspondre à des niveaux de détention d'actifs très différents. Le concept de dette nette est donc préférable lorsque l'on s'interroge sur l'évolution patrimoniale des APU, en

tenant compte à la fois des actifs et des passifs. Elle donne ainsi une meilleure image de la solvabilité immédiate du gouvernement ³.

Les indicateurs de déficit et de dette, au cœur du système européen de surveillance mutuelle, ont des fonctions différentes mais sont insuffisants pour construire un diagnostic approfondi des finances publiques. La multiplicité des situations économiques envisageables pour des valeurs données de déficit et de dette impose d'enrichir le suivi par l'analyse d'autres indicateurs budgétaires. Par ailleurs, outre le lien flux-stock ⁴ qui les unit, déficit et dette ne sont pas indépendants. Des opérations telles que des reclassements comptables pouvant affecter conjointement les deux grandeurs. C'est le cas par exemple des engagements de l'État vis-à-vis du Crédit Lyonnais (CL) ou plus récemment, début 2007, de la dette de la SAAD ⁵. Les structures de défaillance du CL ont été reclassées en Organismes divers d'administration centrale (ODAC) et leur dette a ainsi été réintégrée dans les APU. En changeant le périmètre des APU, cette classification a modifié non seulement le ratio mais aussi le sens de variation du ratio de dette. De même, la modification du traitement comptable de la SAAD dans les comptes nationaux conduit à modifier les valeurs du déficit public de 1993 à aujourd'hui, en raison de la réintroduction dans les comptes des APU des flux financiers entre l'État et la SNCF.

Dans le Pacte de stabilité et de croissance révisé, l'objectif de moyen terme d'être à l'équilibre budgétaire ou en excédent a pour conséquence de faire tendre le ratio de dette vers zéro, ce qui n'est pas forcément souhaitable (cf. Bouthevillain, 2006). Au-delà du caractère sous-optimal d'un tel objectif, il est important de noter qu'en ce qui concerne la dette, il est particulièrement délicat de se référer à une valeur critique justifiée théoriquement. Ainsi l'analyse de l'indicateur de dette publique se fait le plus souvent en variation et se rattache naturellement aux questions de soutenabilité de la politique budgétaire. Le risque consiste alors à livrer des conclusions sur la soutenabilité à partir de la seule analyse du niveau ou de la comparaison à un référentiel du ratio de dette.

Au croisement des concepts de déficit et de dette, l'indicateur de **solde stabilisant la dette** peut

3 B. Coeuré (2002) approfondit cette voie en proposant de prendre en compte la valeur nette du patrimoine des APU dans l'analyse de la soutenabilité.

4 On parle d'ajustements flux-stock pour expliquer les évolutions de la dette publique qui ne proviennent pas de l'accumulation des déficits ou des excédents publics (y compris des intérêts de la dette publique passée). Ils correspondent à des opérations sur le patrimoine financier des APU.

5 Service annexe d'amortissement de la dette de la SNCF

utilement compléter l'analyse de la situation des finances publiques. Entièrement bâti sur des identités comptables, cet indicateur repose sur le constat qu'il existe toujours un niveau de déficit public qui laisse le ratio de dette inchangé en fonction de la croissance du PIB pour une année donnée. Connaissant la variation de la charge de la dette, ce déficit peut être exprimé en solde primaire. Sous l'hypothèse d'un solde primaire équilibré, lorsque le taux de croissance nominale du PIB est inférieur au taux d'intérêt apparent de la dette⁶, l'endettement public croît par simple effet boule de neige. En effet, plus l'écart entre ces deux taux est élevé, plus le solde primaire nécessaire à la stabilisation du ratio de dette est contraignant. À l'inverse, une croissance économique dynamique diminue, toutes choses égales par ailleurs, les contraintes sur les variables budgétaires pour parvenir à stabiliser le ratio de dette. Toutefois, la signification de cet indicateur ne doit pas être exagérée, en particulier sur les questions de soutenabilité. En effet, cet indicateur ne donne pas d'information sur le caractère durable de la situation ponctuelle qu'il décrit. Ainsi, entre 1999 et 2001, sous l'effet d'une croissance économique dynamique correspondant à une phase favorable du cycle d'activité, le « solde stabilisant » en France est devenu moins difficile à atteindre (il se creuse), le solde effectif s'est amélioré (notamment grâce à la croissance) et le ratio de dette a diminué (cf. graphique 1). Cependant, rien ne permet

de mesurer l'effort discrétionnaire éventuel à l'origine de cette situation. En 2001, la simple comparaison du solde stabilisant (- 2,0 % du PIB) et du solde public total (- 1,6 % du PIB) ne permet pas de conclure ni sur l'origine de l'amélioration ni sur l'évolution future du ratio de dette et encore moins sur sa soutenabilité.

L'état des finances publiques peut donc être analysé par un large éventail d'indicateurs de situation. Toutefois, l'interprétation économique qu'ils permettent est succincte : il est délicat de qualifier la politique budgétaire mise en œuvre dès lors que ces indicateurs ne délivrent aucune information dynamique. S'ils constituent un élément indispensable à l'analyse, leur caractère statique ne permet pas de porter des conclusions sur l'orientation des finances publiques. Des indicateurs spécifiques à cette question sont donc indispensables pour poursuivre l'analyse.

3| Les indicateurs d'orientation des finances publiques

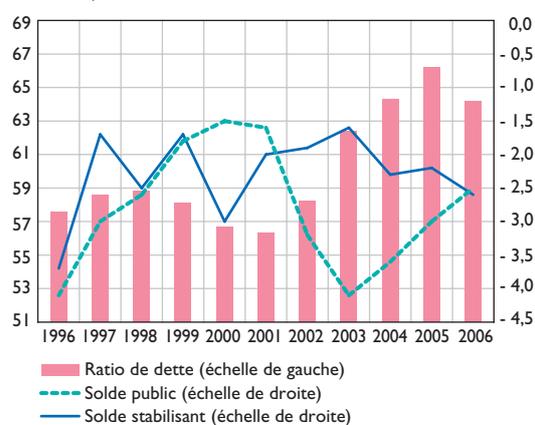
L'orientation des finances publiques peut être définie comme l'évolution, subie ou voulue, des variables budgétaires. L'analyse de cette évolution se fait le plus souvent dans le contexte du déroulement du cycle économique. Elle permet notamment de savoir si la politique budgétaire est expansive ou restrictive, si elle est procyclique ou contracyclique. On parlera d'orientation de la politique budgétaire uniquement quand l'évolution budgétaire provient d'actions volontaristes du gouvernement et non des conséquences automatiques ou subies de l'évolution d'autres paramètres budgétaires et macroéconomiques.

3| I Une grille de lecture pour identifier l'orientation

Pour connaître l'orientation des finances publiques, il est nécessaire de savoir si, d'une part, l'évolution des variables budgétaires provient de l'environnement économique ou de la volonté du gouvernement, et si d'autre part, cette évolution est temporaire ou permanente. Ces distinctions, mises en lumière par Boije et Fischer (2006), sont données dans le tableau 2.

Graphique 1 Ratio de dette, soldes public et stabilisant

(en % du PIB)



Source : Comptes nationaux ; calculs des auteurs

6 Le taux apparent de la dette se mesure par le rapport des intérêts payés par les administrations publiques sur l'encours de dette en fin d'année précédente.

Tableau 2 Grille de lecture des indicateurs d'orientation

		Effet	
		Temporaire	Permanent
Origine	Environnement économique	A	C
	Action politique	B	D

La grille de lecture permet d'identifier différents cas d'évolution des finances publiques en fonction de l'origine et de la durée de l'effet déclencheur.

Zone A : sont regroupées ici les évolutions budgétaires qui résultent de l'ensemble des modifications provenant de l'environnement économique et qui ont un effet temporaire sur l'évolution des finances publiques. Le mécanisme économique le plus caractéristique de ce cas est l'action des stabilisateurs automatiques, autrement dit les fluctuations du solde public liées mécaniquement à celles de l'activité. En période de creux conjoncturel, on observe de moindres recettes fiscales et un surplus de dépenses, notamment sociales ; ces évolutions s'inversent pendant les périodes plus favorables. Avec les stabilisateurs automatiques, il y a élargissement du déficit durant les creux conjoncturels et réduction dans les périodes favorables. Les stabilisateurs sont donc, par définition, contracycliques et symétriques.

Zone B : cette zone correspond aux évolutions budgétaires consécutives à l'ensemble des actions voulues par le gouvernement dans le but d'influer temporairement sur l'évolution des finances publiques. Par exemple, une surtaxe temporaire a été introduite sur l'impôt sur les sociétés en 1997 en France afin d'assainir les comptes publics dont la dégradation avait été mise en lumière par un audit. Le gouvernement peut également décider d'intervenir afin de stabiliser l'activité économique à l'aide de ses moyens budgétaires. Le choix de compenser transitoirement les moindres créations d'emplois dans le secteur privé par des recrutements d'emplois aidés dans le secteur public (emplois-jeunes entre 1997 et 2002) en est un exemple. Ainsi, le gouvernement peut amplifier ou réduire délibérément le jeu des stabilisateurs automatiques.

Zone C : cette zone regroupe les évolutions budgétaires dues à l'ensemble des influences liées aux changements d'environnement économique qui affectent de façon permanente l'évolution des

finances publiques. Ainsi, le vieillissement de la population dans les pays développés engendre une hausse importante et continue de certaines dépenses publiques (principalement les dépenses de retraites, de santé, et de dépendance) ce qui pèse fortement sur l'équilibre des comptes publics à long terme. Sur un horizon plus court, les modifications dans la structure de la consommation des ménages peuvent également, à taux inchangés, déformer le rendement de la TVA.

Zone D : sont regroupées ici les évolutions budgétaires qui résultent de l'ensemble des actions voulues par le gouvernement et qui ont un impact durable sur l'évolution des finances publiques. Les réformes structurelles telles que les réformes du marché du travail ou celle sur l'éducation et la recherche entrent dans ce champ. Les réformes institutionnelles ou les modifications du cadre légal dans lequel s'inscrit l'économie appartiennent également à ce domaine.

Au-delà des cas simples présentés ci-dessus, il est possible d'intégrer dans notre grille de lecture d'autres regroupements utiles et particulièrement usuels dans l'analyse de l'orientation des finances publiques.

Politique discrétionnaire : la politique discrétionnaire correspond à l'évolution budgétaire qui est liée à la volonté du gouvernement. Son impact peut être temporaire si la politique mise en œuvre correspond à un objectif de stabilisation, ou permanent si elle correspond à une réforme structurelle. Elle s'appréhende donc par les cadres B et D. Cette évolution donne une indication sur le caractère expansionniste ou restrictif de la politique budgétaire discrétionnaire; toutefois, il s'agit d'une approximation puisque les décisions de politique économique non budgétaire ayant un impact sur les finances publiques se trouvent également dans cette zone de la grille d'analyse. C'est en particulier le cas de nombreuses mesures concernant le marché du travail.

Évolution structurelle : elle correspond à l'évolution des finances publiques à moyen terme, c'est-à-dire l'évolution dont les effets sont permanents, qu'ils proviennent des mécanismes économiques ou des choix délibérés de politique économique, y compris dans des domaines non budgétaires. Elle correspond ainsi aux cadres C et D. L'évolution structurelle peut être utilisée, d'une part, pour évaluer l'impact à moyen terme sur les finances publiques des réformes budgétaires proposées et, d'autre part, pour savoir si

le gouvernement doit se fixer des objectifs de moyen terme plus ambitieux.

3|2 Les indicateurs d'orientation des finances publiques

La plupart des organismes et institutions économiques utilisent des indicateurs censés appréhender l'orientation des finances publiques, c'est-à-dire mesurer les différents concepts économiques présentés ci-dessus. Il s'agit de voir si les définitions des indicateurs qui sont les plus utilisés permettent d'appréhender correctement les concepts économiques concernés (cf. tableau 3).

Les indicateurs fondés sur le CAB

Le **solde ajusté du cycle (CAB)** correspond au solde budgétaire corrigé de l'impact des fluctuations liées au cycle économique, c'est-à-dire corrigé de l'action des stabilisateurs automatiques (soit les zones B, C et D de la grille d'analyse ci-dessus). La variation du CAB, éventuellement corrigé des « mesures temporaires », est l'indicateur privilégié par de nombreux organismes internationaux pour mesurer l'orientation de la politique discrétionnaire et l'évolution structurelle. Or, comme énoncé plus haut, ces deux notions sont différentes et ne couvrent pas strictement le même champ que le concept de CAB. La variation du CAB correspond à l'évolution du solde budgétaire qui est liée, d'une part, à la volonté du gouvernement, et, d'autre part, aux effets de l'environnement économique. Il serait donc un indicateur adéquat pour étudier le comportement budgétaire, autrement dit les mouvements des variables de finances publiques qui ne relèvent pas de fluctuations économiques de court terme.

Tableau 3 Indicateurs d'orientation couramment utilisés

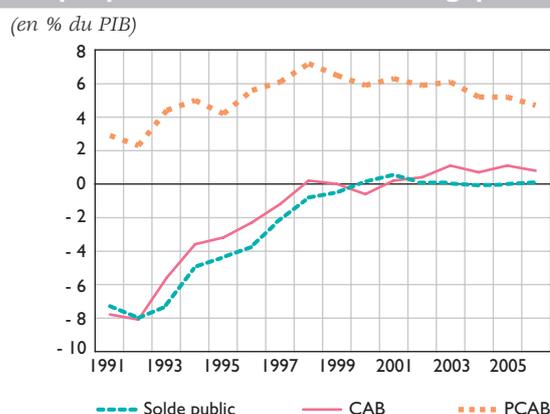
Concepts économiques	Indicateurs utilisés
Stabilisation discrétionnaire	-
Politique discrétionnaire	Δ CAB Δ PCAB NIESR (a)
Évolution structurelle	Δ CAB Δ Solde structurel MTO

(a) National Institute of Economic and Social Research

Cet indicateur n'informe que de façon fruste sur l'évolution structurelle ou sur la politique discrétionnaire et ne constitue qu'une piètre approximation. En effet, l'évolution structurelle, mesurée par l'intermédiaire de celle du CAB, inclut l'évolution temporaire des finances publiques liée à la volonté du gouvernement ou associée à des fluctuations d'autres cycles que celui du PIB, ce qui n'est pas dans le champ concerné. De la même manière, l'évolution de la politique discrétionnaire mesurée par celle du CAB est erronée puisque celui-ci, selon les modalités de son calcul, peut incorporer l'évolution permanente liée à l'environnement économique qui est indépendante de la volonté du gouvernement (évolution des taux d'intérêt, des termes de l'échange, des prix d'actifs, etc.) voire des évolutions cycliques non liées à l'activité économique (impact de la hausse des prix d'actifs sur les recettes fiscales).

Le **solde primaire ajusté du cycle (PCAB)** répond, en partie, à une des limites du CAB comme indicateur de la politique discrétionnaire en excluant l'évolution de la charge de la dette publique, celle-ci ne pouvant être considérée comme un élément discrétionnaire puisqu'elle représente le coût des déficits passés. Par conséquent, une amélioration du PCAB, et non du CAB, traduit *a priori* une politique discrétionnaire restrictive. Le cas de la Belgique en 2005 est une bonne illustration d'un biais éventuel dans une analyse lorsque l'on se base sur un indicateur inadéquat (cf. graphique 2) : la variation nulle du PCAB traduirait une politique neutre, alors que celle positive du CAB (+ 0,4 point de PIB) traduirait une politique restrictive. Seule la charge d'intérêt diminue et explique l'amélioration du CAB. Le bien-fondé de

Graphique 2 CAB et PCAB en Belgique



l'analyse du PCAB s'exprime d'autant plus que le ratio de dette publique est élevé et que la charge d'intérêts pèse lourdement sur les dépenses. Toutefois, si le PCAB est un meilleur indicateur que le CAB pour évaluer la politique discrétionnaire, il n'en reste pas moins incomplet. Ainsi, en comparant les mesures de politiques budgétaires sur un plan qualitatif et quantitatif au Japon et en Allemagne dans les années quatre-vingt-dix, Chalk (2002) estime que la variation du PCAB a un pouvoir de description d'un changement discrétionnaire relativement modéré dans la politique. L'examen d'un ajustement des indicateurs du solde ajusté du cycle (total ou primaire) afin de tenir compte de l'environnement macroéconomique, et notamment des variations exceptionnelles des termes de l'échange (cf. Turner, 2006) ou des prix d'actifs, serait un pas vers une meilleure connaissance de la politique discrétionnaire.

Les indicateurs d'orientation des finances publiques que nous venons de décrire sont fondés sur l'estimation d'une variable inobservable qu'est le PIB potentiel. Cette variable peut être évaluée par un ensemble de méthodes conduisant chacune à des estimations de production potentielle et d'écart de production éventuellement différentes (cf. Cette, 2002 ; Cahn et Saint-Guilhem, 2006). En effet, les résultats dépendent fortement des hypothèses formulées et des caractéristiques que l'on attribue à la tendance et au cycle. Par exemple, les estimations de l'écart de production pour la Belgique en 2003 varient entre - 0,6 et - 1,8 selon les institutions (cf. graphique 3).

Toutefois, les évolutions des écarts de production sont la plupart du temps relativement proches, ce qui implique que les indicateurs basés sur des méthodes

différentes sont convergents en termes d'orientation des finances publiques. Une source additionnelle d'incertitude sur les estimations du PIB potentiel et de l'écart de production provient des larges révisions qui apparaissent pour l'estimation des valeurs pour une année donnée, rendant leur estimation en temps réel peu fiable. Or, les décideurs publics doivent décider, sans le bénéfice du recul, si l'évolution du PIB à court terme est de l'ordre du cycle ou de la tendance et prendre en temps réel les décisions de politique économique qu'ils jugent adéquates.

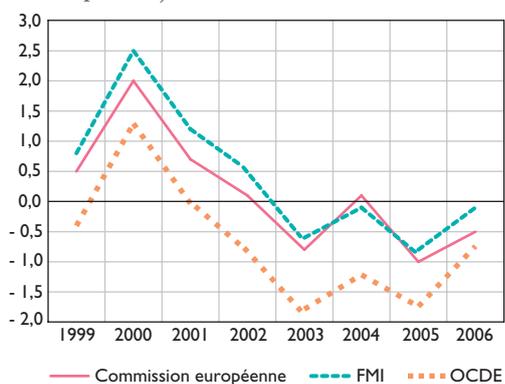
Les indicateurs fondés sur un benchmark

L'évolution de la politique budgétaire discrétionnaire peut également être appréhendée par une toute autre approche utilisée notamment par le NIESR (National Institute of Economic and Social Research) et explicitée par Braconier et Holden (1999). Le principe consiste à comparer l'évolution des proportions des recettes et des dépenses publiques (dans le budget ou dans le PIB) à une norme (généralement la croissance nominale du PIB potentiel). Le NIESR suppose que, à politique inchangée, les impôts et les cotisations sont proportionnels à leurs assiettes et les postes de dépenses à leur part dans le PIB potentiel. Si ces proportions se modifient d'une année sur l'autre, cela est interprété comme le résultat de mesures discrétionnaires. En reprenant la grille de lecture du tableau 3, l'indicateur du NIESR semble effectivement capter ce qui ressort de la politique discrétionnaire (carrés B et D). Toutefois, il peut également prendre en compte une part de changements structurels provenant de l'économie : ainsi, une modification de comportement des consommateurs peut influencer l'évolution de certains postes de dépenses publiques. De plus, le choix de la norme, toujours délicat, est déterminant pour caractériser ce que l'on attribue à la politique discrétionnaire.

L'utilisation d'un *benchmark* peut également servir pour identifier l'évolution des finances publiques et plus particulièrement l'évolution à moyen terme. L'une des critiques au PSC initial était liée au fait qu'un objectif budgétaire uniforme d'une position « proche de l'équilibre ou excédentaire » à moyen terme impliquait dans certains pays à croissance nominale rapide une politique budgétaire inappropriée. Depuis 2005, le PSC révisé prévoit de différencier les objectifs budgétaires à moyen terme (MTO) pour chaque État membre, en fonction de leur potentiel de croissance et de leur niveau de dette, afin d'assurer une marge de manœuvre suffisante par rapport

Graphique 3 Écart de production en Belgique

(en % du PIB potentiel)



à la valeur de référence de 3 % du PIB et à la convergence vers des niveaux de dette prudents. Ainsi, l'objectif pour la France est l'équilibre budgétaire et celui pour les Pays-Bas est un déficit public de 0,5 % du PIB. De plus, on peut s'écarter temporairement de cet objectif en cas de réformes structurelles engendrant des coûts à court terme mais bénéfiques à moyen terme. En particulier, les États membres de la zone euro ou participant au mécanisme de taux de change doivent viser un ajustement budgétaire structurel en ligne avec la valeur de référence de 0,5 % du PIB. Les objectifs budgétaires à moyen terme doivent refléter les paramètres économiques fondamentaux et les stratégies nationales. Ainsi, ils peuvent représenter la cible de l'évolution structurelle mais non l'évolution structurelle en elle-même.

Si les indicateurs d'orientation des finances publiques traduisent les évolutions budgétaires à court et à moyen terme, ils sont inadéquats pour savoir si les politiques mises en œuvre nuisent à la solvabilité de l'État. D'autres types d'indicateurs, dits de soutenabilité, doivent alors être mobilisés.

4 | Les indicateurs de soutenabilité des finances publiques

La soutenabilité se définit généralement comme la capacité du gouvernement à faire face à ses engagements financiers à long terme. La soutenabilité des finances publiques revient à satisfaire la contrainte budgétaire intertemporelle du gouvernement impliquant que la valeur actuelle des excédents primaires futurs soit égale au stock de dette publique à recouvrer. Ainsi, plus la dette publique est élevée, plus sa réduction nécessite de dégager des excédents primaires importants, ce qui peut induire des mesures correctrices de grande ampleur.

La soutenabilité peut également s'appréhender en termes d'équité intergénérationnelle : plus l'assainissement des finances publiques se fera tardivement, plus les ajustements à entreprendre seront coûteux et nécessiteront d'augmenter très significativement les prélèvements obligatoires ou de réduire brutalement les dépenses. À l'inverse, corriger dès à présent les déséquilibres financiers permet de diminuer l'effort à entreprendre et de le répartir entre les différentes générations.

4 | I Grille de lecture : existence d'un référentiel et nature de l'information initiale utilisée

La soutenabilité est un concept théorique dont la définition même fait d'elle une variable inobservable. Plusieurs approches coexistent pour évaluer la soutenabilité des politiques budgétaires. Ces approches diffèrent selon que l'on tient compte du comportement passé des gouvernements ou sur le seul état de l'économie à une date donnée. La deuxième différence importante concerne l'existence d'un référentiel qui va permettre de porter un jugement de valeur sur les politiques mises en œuvre (cf. tableau 4).

Zones A et B : pour étudier la soutenabilité, on utilise l'évolution des variables budgétaires au cours d'une période donnée. Il s'agit de mettre en évidence le comportement habituel des gouvernements face aux différents contextes économiques afin d'en déduire le caractère (non) soutenable de la politique budgétaire. Cette déduction peut s'opérer à l'aide d'une comparaison à un objectif absolu (cas A) ou du strict respect de la contrainte budgétaire (cas B).

Zones C et D : pour étudier la soutenabilité, on peut également projeter les évolutions futures des finances publiques à partir de l'information disponible à une date t et d'hypothèses macroéconomiques et démographiques. Il est alors possible d'estimer, soit l'ampleur de l'ajustement nécessaire afin de respecter une cible de soutenabilité telle qu'un ratio de dette égal à 60 % du PIB (cadre C), soit l'état des finances publiques à une date future compte tenue de la situation initiale (cadre D) comme par exemple le niveau de dette publique à l'horizon 2050.

L'analyse opérationnelle de la soutenabilité est d'autant plus complexe qu'elle nécessite une clarification sur les variables budgétaires retenues, notamment celles correspondant à la dette publique. Comme expliqué dans la deuxième section, la mesure de la

Tableau 4 Grille de lecture des indicateurs de soutenabilité

		Comportement moyen	Extrapolation des tendances
Objectif	Absolu	A	C
	Relatif	B	D

dette publique varie selon la définition choisie (dette brute ou nette, engagements explicites ou implicites). Si la plupart des analyses sur la soutenabilité reposent sur la dette brute, il peut être pertinent d'utiliser le concept de la dette nette, plus représentative des engagements effectifs des APU à long terme.

4|2 Les indicateurs de soutenabilité

L'identification des comportements du gouvernement s'opère généralement par l'emploi des tests économétriques. Ils évaluent si l'évolution des variables budgétaires dans une période donnée indique l'existence de liens réciproques entre les politiques économiques et la contrainte budgétaire gouvernementale.

Deux groupes de tests correspondent à deux approches pour évaluer le respect strict de la contrainte budgétaire du gouvernement, c'est-à-dire au cadre A dans le tableau :

- un premier groupe de tests évalue la propriété statistique de stationnarité pour les variables de finances publiques (dette publique et surplus primaire) ; la non-stationnarité des séries suggère une politique non soutenable car les indicateurs en question ne reviennent pas à leur moyenne ;
- un deuxième groupe de tests s'intéresse à la relation entre les différentes variables budgétaires ; la soutenabilité est évaluée à travers des relations de *co-intégration* entre les dépenses et les recettes publiques (cf. Afonso, 2000).

Enfin, un dernier groupe d'études teste la réaction du surplus primaire à l'évolution du ratio de dette publique : une réaction positive suggère une politique soutenable. Cette dernière méthodologie a l'avantage de prendre en compte l'environnement économique tel que la position dans le cycle et de pouvoir identifier les modifications de comportement dans le temps (cf. Cimadomo *et al.*, 2007). L'introduction d'une cible pour la dette, qu'elle soit issue d'un résultat économique (stabilisation du ratio de dette) ou d'une contrainte institutionnelle (seuil de dette publique en % du PIB) est possible dans cette approche. Elle correspond alors au cadre B du tableau. Toutefois, les tests économétriques ont l'inconvénient de supposer que le comportement des gouvernements dans le passé

va se reproduire dans le futur. Ainsi, une modification notable et récente dans la conduite de la politique budgétaire peut être sous-estimée et conduire à des interprétations fallacieuses.

L'approche traditionnelle en termes d'analyse prospective est la projection de long terme. Elle consiste à projeter le déficit et la dette publique sur une longue période à partir des évolutions attendues de la population et de ses conséquences sur les postes budgétaires. Elle correspond ainsi au cadre D du tableau. Cette approche a été largement utilisée ces dernières années pour prendre en compte les engagements futurs découlant des dépenses liées à l'âge (*Ageing Working Group* – AWG, de la Commission européenne). Ce type de dépenses publiques (couvrant les pensions vieillesse, la santé, la dépendance, le chômage et l'éducation) devrait croître en moyenne de 6 à 7 points de PIB dans les pays de l'OCDE d'ici le milieu du siècle, ce qui en fait un enjeu majeur pour les politiques budgétaires. Dans cette optique, une politique budgétaire est considérée comme non soutenable dès lors qu'elle conduit à un niveau élevé et croissant du ratio de dette à la fin de la période considérée.

Dans une optique similaire, mais dans un cadre plus formalisé, les exercices de comptes générationnels permettent également de calculer l'ajustement budgétaire nécessaire pour respecter la contrainte budgétaire du gouvernement, mais intègrent une perspective intergénérationnelle (cf. Auerbach *et al.*, 1999). Le principe de ces études est de calculer et de comparer la charge budgétaire subie par chaque génération. Si cette charge est plus élevée pour la génération future que pour la génération présente, la contrainte budgétaire n'est alors pas respectée ce qui est un signe de non-soutenabilité de la politique budgétaire.

Sur la base des projections de long terme, différents indicateurs synthétiques peuvent être calculés. Ces indicateurs reprennent l'analyse de Blanchard *et al.* (1990) qui proposent d'évaluer la soutenabilité à l'aide d'un indicateur "*tax gap*", soit l'écart entre le taux d'imposition soutenable et le taux actuel. Cet indicateur montre l'augmentation immédiate des recettes (ou la baisse des dépenses) qui, reportée à l'identique dans les années à venir, permettrait de placer les finances publiques sur un sentier considéré comme soutenable, c'est-à-dire tel que les excédents futurs couvrent la dette actuelle. Ce type d'indicateurs correspond, par conséquent, au cadre C du tableau.

Cette méthodologie a été utilisée par la Commission européenne (2006) qui propose une évaluation de la soutenabilité des finances publiques pour chaque État membre sur la base d'un scénario macroéconomique à l'horizon 2050 et de projections liées au vieillissement à travers deux indicateurs.

Un premier indicateur, indicateur *S1*, traduit l'amélioration immédiate et pérenne du solde public qui serait nécessaire pour traduire un ratio de dette de 60 % en 2050. Un second indicateur, indicateur *S2*, traduit l'amélioration immédiate et pérenne du solde public qui permettrait d'assurer que la dette accumulée jusqu'à aujourd'hui est financée par des surplus futurs. Cet indicateur peut être décomposé en deux facteurs : l'impact de la position initiale qui, si elle est dégradée, génère par elle-même un effet « boule de neige » et l'impact du vieillissement qui pèse sur l'évolution de la dépense publique. Ainsi, des valeurs positives des indicateurs *S1* et *S2* suggèrent que les politiques actuelles ne sont pas soutenables (cf. tableau 5).

Des indicateurs alternatifs voulant expliciter les conditions de stabilité de la dette et l'importance des ajustements pour un financement *ex ante* ont également été proposés (cf. Langenus, 2006). Ces indicateurs (*sustainability gaps*) ont l'avantage de donner une mesure du risque de soutenabilité qui est aisément compréhensible. Toutefois, la construction de tels indicateurs implique l'emploi de nombreuses hypothèses (démographiques, économiques, budgétaires) qui sont entourées d'incertitude et peuvent biaiser l'analyse. De plus, les indicateurs ne tiennent pas compte de la faisabilité des actions gouvernementales. Par exemple, ils sont indépendants du niveau d'imposition et ne prennent donc pas en compte les difficultés à accroître ce niveau lorsque celui-ci est déjà élevé. Enfin, un choc macroéconomique négatif engendrant un

accroissement de la dette à court terme (et influençant de fait les résultats des indicateurs) doit être pris en compte dans l'interprétation globale du risque de non-soutenabilité. Il est par conséquent difficile d'évaluer exactement si les politiques entreprises sont soutenables ou non.

Les méthodes prospectives relativement complexes évoquées ci-dessus ainsi que la réaction des marchés financiers aux politiques peuvent être considérées comme des éléments qui contribuent à l'évaluation de la soutenabilité des finances publiques. En effet, les marchés financiers jugent la crédibilité des politiques budgétaires entreprises. Ardagna (2004) a ainsi montré que les ajustements budgétaires, qui se produisent dans l'année à travers des coupes dans les dépenses publiques et qui permettent de diminuer de manière substantielle et durable la dette publique, bénéficient d'une plus forte baisse des taux d'intérêt des titres d'État et d'une meilleure valorisation par les marchés. Le cas de l'Italie en est un exemple récent : les agences ont dégradé la note de l'Italie en octobre 2006 car elles considéraient que le projet de loi de finances présenté était insuffisant en termes d'ajustement budgétaire.

5| Une illustration sur les finances publiques françaises en 2006

Les indicateurs que nous venons de décrire vont permettre de mettre en évidence certaines caractéristiques de la situation et de l'orientation des finances publiques françaises, puis de donner des éléments d'interprétation sur les évolutions de moyen et long terme. Cependant, cette analyse demeure partielle et ne peut pas être considérée comme un bilan définitif des comptes publics, lequel nécessiterait le recours à des outils plus analytiques que de simples indicateurs.

L'image donnée par les finances publiques françaises en 2006 est mitigée. D'une part, le solde public, notifié à - 2,5 % du PIB, respecte le critère de Maastricht de 3 % après l'avoir frôlé en 2005, d'autre part le ratio de dette dépasse encore le seuil européen de 60 %, même s'il diminue pour la première fois depuis 2001. C'est également la première fois depuis cette date que le solde public est supérieur au « solde stabilisant la dette ». Ainsi, même sans la contribution des

Tableau 5 Indicateurs de soutenabilité

(en % du PIB)

	Dette 2005	Dette 2050	S1	S2		
				Position Initiale	Vieillessement	Total
France	66,6	239	3,2	1,4	2,6	4,0
Allemagne	66,7	261	3,5	1,6	2,8	4,4
Royaume-Uni	42,8	239	3,4	1,8	3,2	4,9
Zone euro	70,0	196	2,3	0,2	3,5	3,3
UE 25	63,0	180	2,1	0,3	3,0	3,4

Source : Commission européenne (2006)

ajustements flux-stocks, particulièrement importante en 2006, le ratio de dette aurait diminué. Cependant, les comptes publics français restent parmi les plus déséquilibrés de la zone euro dont le déficit moyen atteint 1,6 % du PIB en 2006. En revanche, le ratio de dette français est légèrement inférieur à celui de la zone (69 % du PIB).

La réduction du déficit public, légèrement supérieure à celle inscrite en Loi de finances initiale, résulte à la fois d'une hausse du taux des prélèvements obligatoires et d'une baisse du poids des dépenses publiques dans le PIB. L'effort de réduction du déficit peut se révéler plus important si l'on raisonne hors mesures temporaires. En effet, le niveau du solde public revient alors de - 3,6 % du PIB à - 2,9 %, en 2006. Toutefois, le solde primaire revient presque à l'équilibre, ce qui signifie que le déficit public est approximativement égal à la charge de la dette. Le rapprochement du solde effectif et du CAB montre qu'une partie du déficit serait d'origine conjoncturelle mais cette information est peu significative dès lors qu'on n'identifie pas avec certitude la phase du cycle d'activité dans laquelle se situe la France en 2006.

La lecture d'indicateurs d'orientation est nécessaire pour savoir si la France est dans une phase d'amélioration de ses comptes publics à moyen terme ou si elle profite de circonstances ponctuelles permettant d'afficher des résultats moins dégradés qu'en 2005. La variation du CAB hors mesures temporaires atteint 0,9 % du PIB ce qui peut révéler l'existence d'efforts plus importants que l'année précédente pour réduire les déficits. Cependant, les fortes recettes fiscales excédentaires perçues en 2006 et implicitement considérées comme structurelles dans le calcul du CAB, pourraient se révéler *in fine* comme étant d'origine conjoncturelle, en lien avec les fluctuations des marchés financiers et immobilier. De ce point de vue, la lecture de la variation du CAB comme du PCAB peut être trompeuse.

Par ailleurs, selon les autres indicateurs d'orientation, l'effort le plus marqué apparaît en 2005, suivi d'un relâchement en 2006. Or, ce mouvement résulte des mesures temporaires, qui, une fois déduites, conduisent à une chronologie contraire : c'est en 2006 que l'effort a été le plus prononcé. L'orientation de la politique budgétaire s'est donc avérée plutôt restrictive comme le montre la variation du CAB hors mesures temporaires qui passe de 0,5 à 0,9 point de PIB. La composante conjoncturelle du déficit, qui s'apparente aux stabilisateurs automatiques, a eu tendance à se creuser depuis 2001, en lien avec un écart de production négatif. Il semblerait dès lors que cette politique budgétaire soit relativement procyclique. Plus probablement, l'économie française se situerait dans une période de transition avec l'amorce d'une reprise de la croissance, période particulièrement difficile à identifier en temps réel.

L'analyse de l'évolution des finances publiques à long terme n'est pas évidente et nécessite de recourir aux indicateurs de soutenabilité. La projection des tendances observées en 2006 jusqu'en 2050 est basée sur le jeu d'hypothèses du groupe AWG de la Commission européenne⁷. La projection retenue conduit à un ratio de dette de l'ordre de 230 % du PIB en 2050 ! Mais s'il n'existe pas de niveau de dette optimal, il est clair que cette valeur semble d'autant plus excessive qu'elle croît de façon ininterrompue. Les indicateurs S1 et S2 montrent également qu'en l'absence d'ajustements budgétaires importants et immédiats, les revenus futurs ne permettront pas de couvrir la dette. La question de la soutenabilité des

Tableau 6 Indicateurs budgétaires pour la France

(en % du PIB)

	2005	2006
Croissance du PIB en volume	1,2	2,0
Indicateurs de situation		
Solde public (Sec 95)	- 3,0	- 2,6
Solde public notifié	- 2,9	- 2,5
Solde hors mesures temporaires	- 3,6	- 2,9
Solde primaire	- 0,4	- 0,1
Ratio de dépenses	53,7	53,4
Taux de prélèvements obligatoires	43,8	44,2
CAB	- 2,6	- 2,0
CAB hors mesures temporaires	- 3,2	- 2,3
Ratio de dette	66,7	64,2
Solde stabilisant	- 2,2	- 2,9
Indicateurs d'orientation		
ΔCAB	1,1	0,6
ΔPCAB	1,0	0,5
ΔCAB hors mesures temporaires	0,5	0,9
Indicateurs de soutenabilité		
Projection dette en 2050	239,0	230,0
S1	3,2	2,6
S2	4,0	3,4

Sources : MINEFI, Commission européenne ; calculs des auteurs

7 D'autres jeux d'hypothèses raisonnables conduisent à des résultats sensiblement différents mais ne remettent pas en cause les conclusions.

comptes publics français est donc pertinente, même si les indicateurs ne produisent qu'une réponse indicative sur l'ampleur des déséquilibres de long terme.

Au total, l'analyse statique de la situation des finances publiques françaises apporte des enseignements ambigus : les comptes français reposent sur des ratios de dépenses et de recettes publiques élevés, sont en déséquilibre relativement important et montrent une amélioration d'ampleur limitée. Toutefois, l'orientation

de la politique budgétaire semble mener à un début d'assainissement. Cependant, comme toujours en temps réel, le contexte de croissance est mal identifié. Il est alors délicat d'être très conclusif sur l'ampleur des risques de dérive à moyen et à long terme. Cela est d'autant plus vrai qu'une analyse plus fouillée devrait faire également appel à des évaluations qualitatives souvent réputées difficiles (nature et impact des réformes engagées, efficacité de la dépense publique, capacité des agents à absorber certains chocs, etc.).

Bibliographie

Afonso (A.) (2000)

"Fiscal policy sustainability: some unpleasant European evidence", ISEG Working Papers, n° 12

Ardagna (S.) (2004)

"Financial market's behaviour around episodes of large changes in the fiscal stance", Working Paper BCE, n° 390

Auerbach (A.), Kotlikoff (L.) et Leibfritz (W.) (1999)

"Generational accounting around the world"? dans Mayer (T. S.) and Sheffrin (S. M.) (eds.), *Fiscal and Monetary Policy*, Elgar, Aldershot, p. 348-359

Balassone (F.), Franco (D.) et Zotteri (S.) (2006)

"The reliability of EMU indicators: risks and safeguards", Workshop, "Fiscal indicators in the EU budgetary surveillance", Commission européenne, Bruxelles, septembre

Blanchard (O.) (1990)

"Suggestions for a new set of fiscal indicators", Working Paper, OCDE, n° 79

Blanchard (O.), Chouraqui (J.), Hagemann (R.) et Sapir (N.) (1990)

"The sustainability of fiscal policies: new answers to an old question", OCDE Economic studies, vol. 15, p. 7-36

Boije (R.) et Fischer (J.) (2006)

"Fiscal indicators in a rule-based framework", dans "Fiscal indicators", Banca d'Italia workshop, Perugia, 30 mars

Bouthevillain (C.) (2006)

« Les stratégies de désendettement du secteur public : enjeux économiques et enseignements des expériences étrangères », *Bulletin de la Banque de France*, n° 154, p. 23-36

Braconier (H.) et Holden (S.) (1999)

"Fiscal indicators and cyclical sensitivity in the Nordic countries", NIER Working Paper, n° 67

Brosens (T.), Kremer (J.), Langenus (G.), Momigliano (S.), Rodrigues-Braz (C.) et Spolander (M.) (2006)

"A disaggregated approach framework for the analysis of structural developments of public finances", BCE Working Paper, n° 579

Cahn (C.), Saint-Guilhem (A.) (2006)

« Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 155, p. 19-29

Cette (G.) (2002)

"Le choix d'une batterie d'indicateurs de positionnement dans le cycle », *Bulletin de la Banque de France*, n° 103, p. 47-54

Chalk (N.A.) (2002)

"Structural balances and all that: which indicators to use in assessing fiscal policy", Working Paper, FMI, n° 101

Cimadomo (J.), Garnier (J.) et Schalck (C.) (2007)

"Time varying fiscal policy rules for five OECD countries", 64^e conference de l'ESEM, Budapest, 27-31 août

Coeuré (B.) (2002)

« Soutenabilité des finances publiques et gestion actif/passif de l'État : un cadre d'analyse », *Revue française d'économie*, janvier

Commission européenne (2006)

"The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)", *European Economy*, Special Report, n° 1/2006

Langenus (G.) (2006)

"Fiscal sustainability indicators and policy design in the face of ageing", Working Paper de la Banque nationale de Belgique, n° 102

Musgrave (R.A.) (1959)

"The theory of public finance", Mc Graw Hill, New York

Turner (D.) (2006)

"Should measures of fiscal stance be adjusted for terms of trade effect", Working Paper, OCDE, n° 519