

N° 335

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2009-2010

Enregistré à la Présidence du Sénat le 25 février 2010

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la délégation sénatoriale à la prospective (1) sur l'économie française et les finances publiques à l'horizon 2030,

Par M. Joël BOURDIN,

Sénateur.

(1) Cette délégation est composée de : M. Joël Bourdin, *Président* ; MM. Bernard Angels, Yvon Collin, Mme Evelyne Didier, MM. Jean-Claude Etienne, Joseph Kergueris, Jean-François Le Grand, Gérard Miquel, *Vice-Présidents* ; MM. Philippe Darniche, Christian Gaudin, Mmes Sylvie Goy-Chavent, Fabienne Keller, M. Daniel Raoul, Mme Patricia Schillinger, M. Jean-Pierre Sueur, *Secrétaires* ; Mme Jacqueline Alquier, MM. Pierre André, Denis Badré, Gérard Bailly, Mmes Nicole Bonnefoy, Bernadette Bourzai, MM. Jean-Pierre Caffet, Gérard César, Alain Chatillon, Jean-Pierre Chevènement, Marc Daunis, Jean-Luc Fichet, Mmes Marie-Thérèse Hermange, Elisabeth Lamure, MM. Philippe Leroy, Jean-Jacques Lozach, Jean-François Mayet, Philippe Paul, Mme Odette Terrade, MM. Michel Thiollière, André Villiers.

SOMMAIRE

Pages

<u>PREMIÈRE PARTIE : UN HORIZON 2030 OBSCURCI PAR LA CRISE GLOBALE</u>	7
CHAPITRE I : CRISE CONJONCTURELLE OU CRISE DES RÉGIMES DE CROISSANCE ?	9
I. UNE REPRISE INCERTAINE APRÈS UNE RÉCESSION MONDIALE HISTORIQUE	10
A. UNE RÉCESSION MONDIALE HISTORIQUE	10
B. UNE REPRISE INCERTAINE	11
II. UNE CRISE QUI TÉMOIGNE DE DÉSÉQUILIBRES STRUCTURELS	15
A. UNE ABONDANCE DE LIQUIDITÉS NON RÉGULÉE	15
1. <i>Un excès de liquidités au niveau mondial ?</i>	15
2. <i>Une régulation inadaptée ?</i>	17
B. DES RÉGIMES DE CROISSANCE DÉSÉQUILIBRÉS	19
1. <i>Une inadéquation entre régimes d'offre et de demande</i>	19
2. <i>... compensée par une augmentation de la dette intérieure</i>	22
C. DES RÉGIMES DE CROISSANCE SOUS OPTIMAUX	22
1. <i>Au niveau mondial</i>	22
2. <i>Au niveau régional</i>	23
CHAPITRE II : UNE FORTE DÉGRADATION DES FINANCES PUBLIQUES	25
I. L'AVANT-CRISE : UNE AMÉLIORATION DES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN TROMPE-L'ŒIL	27
A. UNE AMÉLIORATION DES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN EUROPE MAIS UN DÉFICIT RELATIVEMENT ÉLEVÉ EN FRANCE	27
B. UNE AMÉLIORATION EN TROMPE-L'ŒIL : LES INSUFFISANCES DE LA SURVEILLANCE DES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN EUROPE	28
1. <i>Les observations de la Commission européenne</i>	28
2. <i>Une surveillance budgétaire insatisfaisante</i>	29
a) Les questions posées par le suivi de la position structurelle des finances publiques	30
b) Renforcer l'analyse économique des positions budgétaires : un enjeu pour l'avenir	31
II. LES EFFETS IMMÉDIATS DE LA CRISE	35
A. 2008, LES PREMIERS EFFETS DU RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE : L'ALOURDISSEMENT DES DÉFICITS PUBLICS	35

B. 2009-2010 : APPROFONDISSEMENT DES DÉSÉQUILIBRES BUDGÉTAIRES ET PREMIÈRES DIVERGENCES ?	37
1. <i>La récession en 2009, la reprise en 2010 ?</i>	37
2. <i>Augmentation des déficits publics, envolée des dettes publiques</i>	37
3. <i>Quelles stratégies de sortie des politiques économiques de crise ?</i>	40

DEUXIÈME PARTIE : PERSPECTIVES À MOYEN ET LONG TERME..... 43

CHAPITRE I : CROISSANCE POTENTIELLE ET PERSPECTIVES D'ACTIVITÉ À LONG TERME..... 47

A. UNE MESURE STRUCTURELLE QUI ENGAGE LE LONG TERME.....	47
1. <i>De la croissance potentielle à la croissance effective</i>	48
a) La primauté des facteurs d'offre dans la croissance à long terme.....	48
b) Les déterminants de la croissance potentielle	49
c) Le rôle fondamental de l'innovation	50
2. <i>Un étalon à la fiabilité relative</i>	52
a) Une mesure incertaine.....	52
b) ... mais une influence réelle sur la gouvernance économique	56
3. <i>L'instrument d'une ambition retrouvée ?</i>	58
B. PRÉVISIONS DE CROISSANCE POTENTIELLE ET SCÉNARIOS À L'HORIZON DE 2030 POUR LA FRANCE	59
1. <i>L'impact probablement négatif de la crise sur la productivité du travail à court-moyen terme</i>	62
a) Le facteur capital pénalisé par une plus forte aversion au risque ?	64
b) La possibilité d'un effet d'hystérèse pour le facteur travail	66
c) Des risques en opposition pour la productivité globale des facteurs ?	68
2. <i>Le ralentissement attendu de la population active</i>	70
3. <i>Les scénarios proposés pour la France de 2010 à 2030 : entre essoufflement et maintien du potentiel de croissance</i>	74
a) L'hypothèse d'un maintien de la croissance potentielle à 2 %	76
b) L'hypothèse d'une rupture de la croissance potentielle.....	80

CHAPITRE II : QUELS ÉQUILIBRES DES FINANCES PUBLIQUES À MOYEN ET LONG TERME ?..... 87

I. L'HORIZON DE MOYEN TERME	87
A. RETOUR PROGRESSIF À UN DÉFICIT PUBLIC STABILISANT LE NIVEAU DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LE PIB.....	89
B. ... GRÂCE À UNE CROISSANCE TONIQUE...	90
C. ... ET À UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE D'AJUSTEMENT STRUCTUREL.....	92
D. UNE DETTE PUBLIQUE DONT LA PENTE D'AUGMENTATION S'APLATIT	93
E. UNE CONFIGURATION ÉCONOMIQUE FAVORABLE À LA MAÎTRISE DE LA DETTE PUBLIQUE	95
II. LES FINANCES PUBLIQUES À L'HORIZON 2030	99
A. UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE NEUTRE CONFRONTÉE À CINQ SCÉNARIOS ÉCONOMIQUES.....	99

1. Une politique budgétaire neutre.....	99
2. Cinq scénarios économiques	99
B. DES TRAJECTOIRES DES COMPTES PUBLICS CONTRASTÉES	100
1. L'évolution du déficit public	101
a) Le compte central	101
b) Les autres scénarios.....	103
2. Les trajectoires de la dette publique.....	107
III. QUEL ARBITRAGE ENTRE CROISSANCE ET AJUSTEMENT	
BUDGÉTAIRE ?	110
A. LA MÉCANIQUE DE LA DETTE PUBLIQUE.....	110
1. Deux constats arithmétiques	112
a) Le paradoxe de la dette publique.....	112
b) Dérivée de la dette, dérivée du PIB.....	112
2. Quelques considérations sur l'appréciation économique et financière des situations	
de fort endettement public.....	112
B. UN ARBITRAGE ENTRE AJUSTEMENT DES FINANCES PUBLIQUES	
ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE	116
C. UNE NÉCESSAIRE COOPÉRATION DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES	120
1. La coordination des politiques économiques.....	120
2. La coordination des politiques budgétaires.....	122
D. LA QUESTION DES EFFETS DU « VIEILLISSEMENT » DÉMOGRAPHIQUE	
SUR LES FINANCES PUBLIQUES.....	122
EXAMEN EN DÉLÉGATION.....	129
ANNEXES.....	135
ANNEXE N° 1 : ÉQUILIBRE DES COMPTES PUBLICS EN EUROPE	137
ANNEXE N° 2 : SOLDE STRUCTUREL ET EFFORT STRUCTUREL.....	139
ANNEXE N° 3 : IMPULSIONS DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE 2009-2010.....	141
ANNEXE N° 4 : CONTRIBUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES	
PUBLIQUES À LA VARIATION DU SOLDE PUBLIC¹	143
ANNEXE N° 5 : DE LA FONCTION DE PRODUCTION « COBB-DOUGLAS »	145
ANNEXE N° 6 : FINANCES PUBLIQUES : PRINCIPALES DONNÉES	
DES CINQ SCÉNARIOS	147
ANNEXE N° 7 : ÉTUDE OFCE	153

PREMIÈRE PARTIE : UN HORIZON 2030 OBSCURCI PAR LA CRISE GLOBALE

La crise globale en cours ne peut qu'assombrir tout exercice de prospective à long terme de l'économie française et des finances publiques.

Non seulement, elle fragilise la base de départ de la période économique qui s'ouvre mais encore elle laisse de pesantes incertitudes quant à l'éventualité d'un redémarrage durable du système économique.

D'un point de vue conjoncturel, la crise - c'est le consensus - laisse place à une reprise économique. Mais - c'est le consensus aussi - l'ampleur de cette reprise ne devrait pas être très forte à court terme. Il n'est pas nécessaire de partager ces points de vue. Ce qui compte, au fond, c'est la somme des incertitudes sur la conjoncture économique. Elle suffit à dicter la conduite des politiques économiques. Dans le futur proche, celles-ci devront continuer d'être réactives, c'est-à-dire être assez souples, assez réversibles pour accompagner la reprise.

Une autre option serait de poser des règles strictes pour normaliser les situations des budgets publics et des politiques monétaires. Cette voie, apparemment conforme au principe de précaution, exposerait à des risques graves.

Les politiques économiques, pourtant de plus en plus réglementées depuis les années 80, ont su s'affranchir de normes dont la crise a consacré l'irréalisme. Les budgets publics ont subi le contrecoup du dérèglement d'un système qui s'est révélé non soutenable. Les règles de politique monétaire ont été bouleversées elles-mêmes.

Outre que ce serait peu prudent (voir le dernier chapitre du présent rapport), il serait peu réaliste d'imaginer que ces contre-chocs appartiennent aujourd'hui au passé.

Sous cet angle, si le très court terme (2010) ne laisse pas présager qu'une telle erreur puisse être commise, on peut être plus perplexe quand l'horizon se recule d'une année.

L'enseignement majeur du moment, c'est pourtant que la croissance économique est un élément fondamental des pactes sociaux dans la plupart des pays et que priorité doit être donnée à son retour. Mais, cet enseignement c'est aussi qu'on ne peut plus faire l'impasse sur la nécessité d'assurer les conditions d'un retour à une croissance économique vraiment durable.

CHAPITRE I

CRISE CONJONCTURELLE OU CRISE DES RÉGIMES DE CROISSANCE ?

Nulle présentation des perspectives à long terme de l'économie française ne peut éluder une réflexion sur le contexte international qui prévaut à son départ.

L'économie française est immergée dans la mondialisation et elle n'a pas échappé aux effets de la crise globale qui l'a conduite à un repli historique du niveau de sa production.

Une partie importante des vingt prochaines années se joue à court terme, dans la capacité à rebondir rapidement. Mais la crise provoque aussi des interrogations plus fondamentales pour l'avenir. Au-delà des déséquilibres financiers et de leurs effets sur l'économie réelle, n'est-elle pas avant tout la manifestation des dysfonctionnements de la sphère réelle. Ne sont ce pas les régimes de croissance ou, du moins, certains régimes de croissance, qui en sont responsables ?

Un système macroéconomique s'est mis en place à l'échelle du monde qui s'accompagne d'un développement sans précédent de flux monétaires financiers qui traduisent et compensent, très imparfaitement du reste, les déséquilibres qui caractérisent ce système.

Ce système mondial n'a pas été suffisamment piloté.

La crise économique actuelle a révélé les insuffisances **de coordination internationale des politiques macro et micro-économiques**. Elles ne concernent pas que les politiques conjoncturelles. Les régimes de croissance des principaux pays industrialisés, c'est-à-dire leurs moteurs économiques respectifs, présentent des incompatibilités, ou créent à tout le moins au niveau international une situation sous-optimale.

D'un point de vue conjoncturel, **la crise a infirmé la théorie du découplage**, puisque les difficultés rencontrées aux États-Unis se sont rapidement transmises à l'économie mondiale dans son ensemble. Cette synchronisation des cycles renforce la nécessité de **réponses communes et cohérentes aux chocs**, voire si possible d'une réflexion sur la prévention des crises, au niveau mondial.

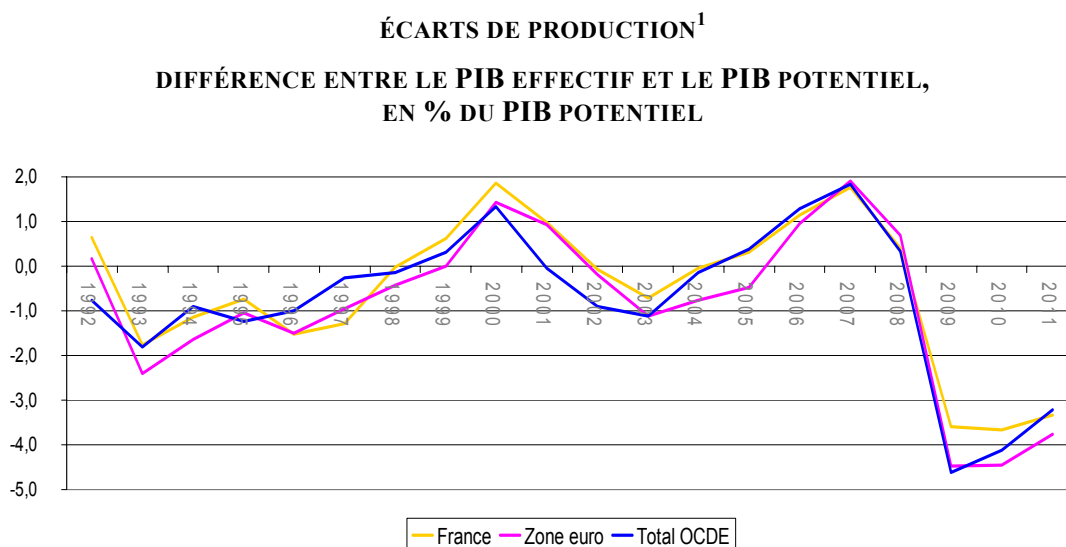
D'un point de vue structurel, la crise peut également être interprétée comme le résultat de déséquilibres résultant d'une **antinomie entre les régimes de croissance des principales économies mondiales**. La complémentarité apparente des économies nationales (par exemple la

complémentarité entre épargne asiatique et consommation américaine) ne doit pas masquer les facteurs de tension et les risques de crise qu'engendrent les déséquilibres internationaux. Le manque de coordination est d'autant plus préjudiciable que le cadre monétaire est commun, comme c'est le cas en zone euro.

I. UNE REPRISE INCERTAINE APRÈS UNE RÉCESSION MONDIALE HISTORIQUE

A. UNE RÉCESSION MONDIALE HISTORIQUE

La crise financière, qui s'est déclenchée au cours de l'été 2007, est simultanément **la plus forte crise financière depuis celle de 1929, et la plus grave récession mondiale depuis celle de l'après-guerre**. Au cours du premier trimestre 2009, l'activité mondiale s'est contractée de 6,5 %. Sur l'ensemble de l'année, le commerce mondial s'est rétracté de 12,5 %.



Note : méthode OCDE de calcul des PIB potentiels (Document de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE n° 482) ; sur la notion de PIB potentiel, voir le chapitre 1 de la deuxième partie du présent rapport.

Source : OCDE

En France, la récession, qui devrait être légèrement supérieure à 2 % en 2009, est moins grave que dans la zone euro dans son ensemble (-3,9 %), mais plus grave que lors des deux récessions précédentes de 1993 et 1975.

¹ L'écart de production mesure la différence entre le niveau effectif de la production et ce que serait le niveau de production sans inflation si tous les facteurs étaient employés.

L'enchaînement chronologique de la crise débuta avec la **crise du crédit hypothécaire à risque américain** (subprime), c'est-à-dire une crise de surendettement : la croissance excessive du crédit s'était fondée, au cours des années précédentes, sur la perspective d'une augmentation rapide et continue des actifs notamment immobiliers, la bulle immobilière et la bulle du crédit se nourrissant réciproquement. L'assouplissement des conditions de crédit, associé à la dilution des risques, par le biais de la titrisation, a créé un système instable qui s'est effondré lors du retournement du marché immobilier américain.

Deux facteurs d'aggravation des crises financières¹ se sont retrouvés dans celle-ci :

- d'une part, **une interdépendance entre plusieurs marchés d'actifs** ;
- d'autre part, **une fragilisation du système bancaire**.

La **crise financière s'est rapidement transmise à l'économie réelle**, par les canaux habituels de transmission des chocs entre économie financière et économie réelle :

- la dépréciation des actifs bancaires a encouragé les établissements financiers à **restreindre l'accès au crédit** des ménages et des entreprises, ce qui se traduit négativement en termes de consommation et d'investissement ;
- la chute des marchés financiers a provoqué des **effets de richesse** négatifs qui ont impacté la demande globale.

Ces effets de contagion ont été aggravés par une **rupture de confiance généralisée des entreprises et des ménages**, confrontés aux nécessités du désendettement.

Des signes de reprise se sont toutefois manifestés dès la mi-2009.

B. UNE REPRISE INCERTAINE

Les États ont mis en place des **plans de relance vigoureux**, et apporté des garanties au système financier, qui ont contribué à rétablir la confiance.

¹ « Les crises financières », rapport du CAE n° 50 (2004)

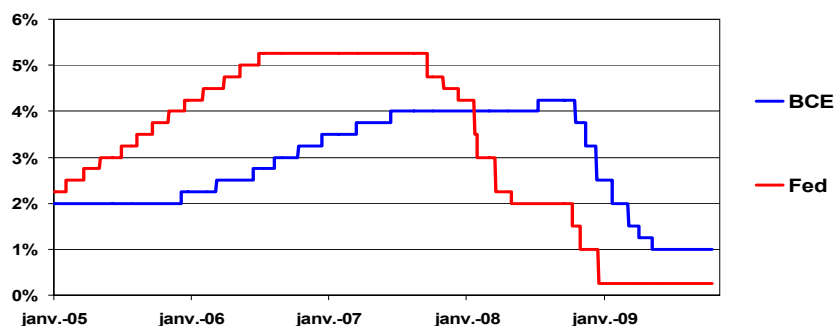
MONTANT DES PLANS DE RELANCE EN % DU PIB (*hors soutien du secteur financier*)

Italie	Royaume-Uni	France	Allemagne	Espagne	Japon	Etats-Unis	Chine
0,9	1,5	2,4	3,6	4,5	5,0	5,5	13,0

Sources : DGTPE, Coe-Rexecode

Les banques centrales ont réagi à la crise en abaissant leurs taux directeurs à des niveaux historiquement bas. Outre la baisse des taux, les banques centrales sont intervenues en injectant massivement des liquidités, afin de se substituer aux marchés interbancaires devenus défaillants. La crise les a obligées à adopter des politiques dites « non conventionnelles », conduisant à une expansion et à une modification de la nature de leurs bilans.

ÉVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS DE LA BCE ET DE LA FED DEPUIS 2005

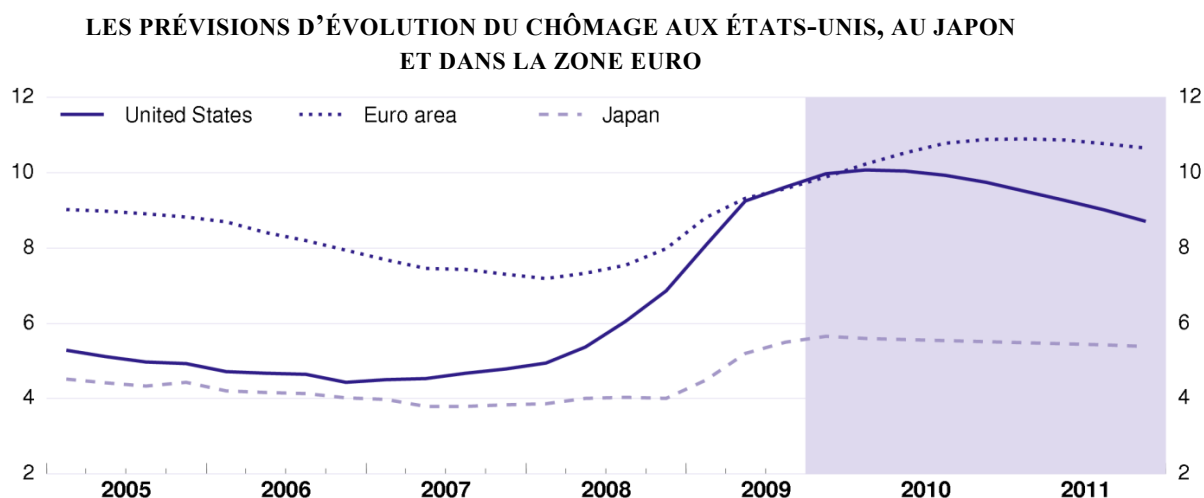


Source : BCE, Fed.

La seconde moitié de l'année 2009 a vu l'activité se redresser, grâce à un **fort rebond des pays émergents asiatiques**, et surtout de la Chine, qui a contribué à la stabilisation de l'activité dans les pays avancés.

L'inversion du cycle des stocks a par ailleurs influencé favorablement l'activité, l'arrêt du déstockage entraînant mécaniquement un redémarrage de la production, dans un contexte de reprise des carnets de commandes.

D'après l'OCDE, **la reprise économique ne suffira toutefois pas à mettre fin à l'aggravation persistante du chômage**. Dans la zone OCDE, le taux de chômage devrait se stabiliser légèrement sous les 9 % en 2010, tandis qu'il devrait être proche de 11 % dans la zone Euro.



Source : OCDE (novembre 2009)

L'évolution de l'emploi diffère selon les pays : aux États-Unis, l'ajustement de l'emploi a été très rapide, avec un taux de chômage qui a augmenté de 4 points ; en Allemagne, en revanche, le chômage a augmenté de moins d'1 point, entraînant une diminution de la productivité par tête, compensée par une hausse de la productivité horaire (du fait de la baisse du nombre d'heures ouvrées par travailleur), en conséquence de mesures de chômage partiel.

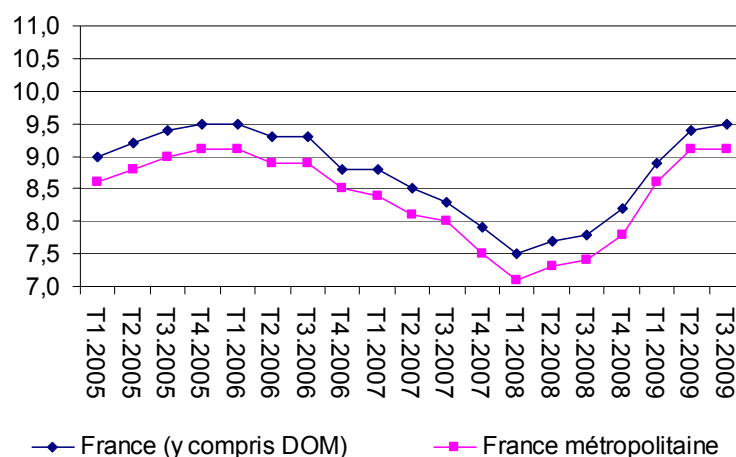
Les marchés du travail des principaux pays de l'OCDE ont réagi diversement à la crise. L'ajustement de l'emploi fut très rapide aux États-Unis, où le chômage a augmenté de 4 points. En Allemagne, en revanche, le chômage a augmenté de moins de 1 point. Sous l'effet de la réduction du temps de travail, une diminution de la productivité par tête est intervenue, en partie compensée par une hausse de la productivité horaire. Dans la plupart des économies, la durée hebdomadaire moyenne de travail a diminué, du fait du renforcement des programmes d'indemnisation du chômage partiel et en lien avec les effets particulièrement forts de la crise sur l'industrie manufacturière et la construction, qui sont les deux secteurs où la durée du travail est la plus sensible au cycle.

Schématiquement, tandis que les pertes d'emplois étaient limitées en Europe continentale par la diminution du temps de travail, elles étaient en revanche très nombreuses aux États-Unis en conséquence d'un ajustement plus rapide aux variations de l'activité. L'évolution est généralement symétrique en période de reprise, l'emploi rebondissant plus rapidement dans les pays où les ajustements avaient été les plus brusques. Mais il n'y a pas d'automatisme dans ce processus et aux États-Unis un débat difficile concerne le contenu en emplois de la reprise.

En France, à la fin 2009, malgré la reprise de l'activité, l'emploi a continué à se contracter. Bien qu'une stabilisation du chômage soit observable à la fin de l'année 2009, l'OFCE estime que celui-ci devrait poursuivre sa

hausse pour atteindre 10,6 % fin 2010, contre 7,8 % fin 2008, le recul conjoncturel de la population active permettant seul d'amortir cette progression. Plus généralement, d'après cet institut, la reprise de la demande se heurtera en 2010 à l'affaiblissement de la contribution de la consommation et de la demande extérieure. Cette reprise pourrait par conséquent ne constituer qu'une parenthèse technique liée à la cessation du déstockage des entreprises.

TAUX DE CHÔMAGE*



*Taux de chômage trimestriel au sens du BIT
Source : INSEE

Au total, les facteurs de soutien de l'activité économique tendent à s'épuiser, qu'il s'agisse des politiques économiques ou de l'arrêt du déstockage. Dans le même temps, les effets récessifs de la crise, la nécessité d'assainir les bilans financiers des agents, la montée du chômage, paraissent devoir peser sur les perspectives de croissance plus durablement que ce qui serait compatible avec une reprise économique forte et rapide.

L'hypothèse d'un profil de croissance en W – une reprise suivie d'une nouvelle récession – n'a pas disparu du paysage des prévisionnistes.

L'orientation des politiques budgétaires doit d'autant moins l'ignorer que des perturbations mal maîtrisées sur les marchés des dettes souveraines risquent de les déstabiliser, aggravant les risques macroéconomiques existants qui sont déjà lourds.

II. UNE CRISE QUI TÉMOIGNE DE DÉSÉQUILIBRES STRUCTURELS

« La crise qui frappe aujourd'hui n'annonce pas un monde nouveau : elle fait comprendre les pathologies du monde actuel. »¹

Ces pathologies n'ont pas été effacées par la crise, ce qui laisse présager d'effets retardés ou chroniques, si la coordination entre les acteurs n'est pas renforcée dans le cadre d'une gouvernance mondiale et régionale renforcée.

A. UNE ABONDANCE DE LIQUIDITÉS NON RÉGULÉE

La crise résulte d'une combinaison de facteurs macro et microéconomiques², qui ont entraîné l'apparition de bulles spéculatives sur certains actifs.

Il est d'autant plus urgent de traiter, au niveau international, les **problématiques de régulation macro et micro-prudentielles** que les réponses à la crise contribuent à augmenter encore le niveau des liquidités dans l'économie mondiale.

1. Un excès de liquidités au niveau mondial ?

D'un point de vue macroéconomique, la crédibilité acquise par les banques centrales au cours des années qui ont précédé la crise a permis une **augmentation importante du volume de liquidités, sans tensions inflationnistes**.

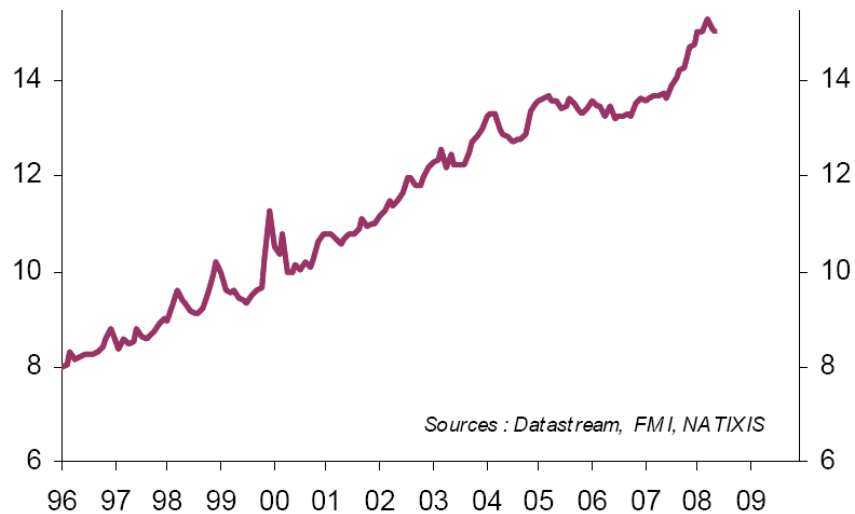
Le rapport entre la masse monétaire au sens strict et le PIB, pour six grands pays ou zones monétaires, est ainsi passé d'environ 20 % sur la période 1980-2000 à plus de 26 % à partir de 2002, pour atteindre près de 30 % en 2006-2007.

Dans le même temps, l'inflation mondiale n'a cessé de baisser.

¹ « Sortie de crise. Vers l'émergence de nouveaux modèles de croissance ? », Rapport du groupe de travail présidé par Daniel Cohen, Centre d'analyse stratégique (octobre 2009)

² La crise des subprimes, rapport du CAE (2008).

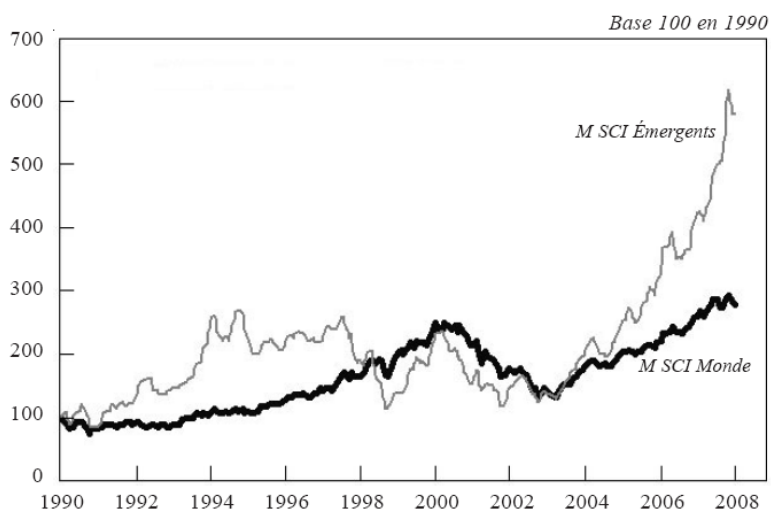
RATIO ENTRE LA BASE MONÉTAIRE ET LE PIB EN VALEUR (EN % - MONDE)



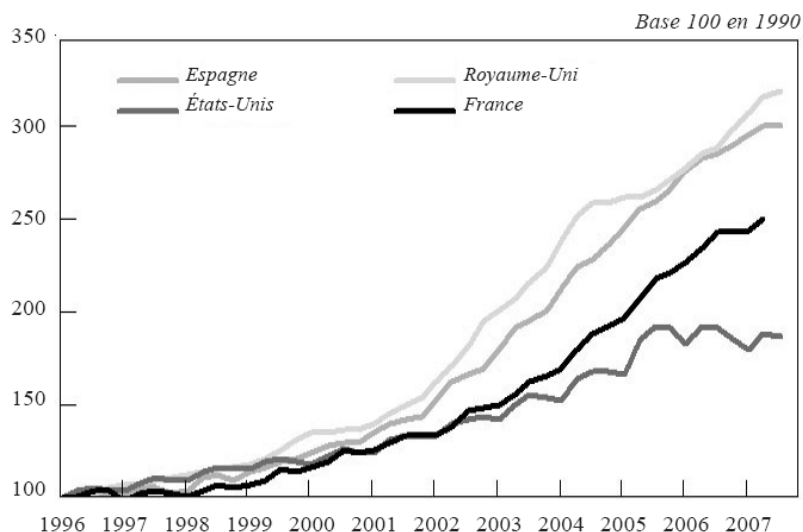
La baisse des taux d'intérêt et des primes de risque a alimenté **l'expansion du crédit et l'augmentation du prix des actifs**, dans un contexte de croissance mondiale forte :

- les **cours boursiers** ont fortement augmenté de 1997 à 2000, puis de 2003 à 2007 ;
- les **prix immobiliers** se sont envolés entre 2000 et 2005 ;
- les **prix des matières premières** ont également enregistré une forte augmentation entre 2002 et 2008.

BOURSES MONDIALES ET ÉMERGENTES EN DOLLAR



ÉVOLUTION DES PRIX DE L'IMMOBILIER



Source : CAE (Rapport précité sur la crise des subprimes)

Or les réponses apportées par les politiques macroéconomiques à la crise contribuent aujourd'hui à une augmentation des liquidités. Après la diminution brutale des prix de certains actifs, cette situation pourrait contribuer à de nouveaux enchaînements spéculatifs générateurs d'instabilité.

2. Une régulation inadaptée ?

Les effets de l'abondance des liquidités n'ont **pas été compensés par des politiques de régulation** qui, depuis environ trente ans, **ne font que s'adapter avec lenteur, ex post, aux évolutions constatées**¹.

Dans l'Union européenne, les normes issues du second accord de Bâle sont entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2008, après environ une décennie de réflexion sur la réforme des normes prudentielles. L'application de ces normes a par ailleurs été retardée aux Etats-Unis, ce qui empêche d'en dresser un bilan définitif².

¹ Cf. « La régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière », Document de travail, Série Etudes économiques (n° EC 05, décembre 2009).

² Il est ainsi douteux que cet accord soit responsable de la crise. Cependant, son inspiration dérégulatrice nourrit des inquiétudes bien compréhensibles et il ne ressort pas des sommets internationaux qu'il puisse suffire à assurer une régulation adéquate.

LES NORMES PRUDENTIELLES ISSUES DES ACCORDS DE BÂLE

Le comité de Bâle sur la supervision bancaire fut institué en 1974. Il est aujourd'hui composé de 13 pays membres, représentés par leurs Banques centrales et autorités en charge de la supervision bancaire.

Le **premier accord de Bâle (1988)** a introduit le ratio « Cooke » (du nom du directeur de la Banque d'Angleterre), qui rapporte les risques pondérés aux fonds propres des établissements bancaires. Le rapport des fonds propres sur les encours pondérés doit être égal ou supérieur à 8 %, avec un minimum de 4 % pour les seuls fonds propres de base (« tier 1 »), c'est-à-dire à l'exclusion des titres de financement hybrides ou subordonnés.

Le ratio « Cooke » a été mis en œuvre, au plan européen, par la directive 89/647/CEE du 18 décembre 1989, appliqué depuis le 1^{er} janvier 1993. Depuis la directive 93/6/CEE, les exigences de fonds propres ont été étendues, à compter du 1^{er} janvier 1996, aux risques de marché.

L'accord de Bâle de 1988 s'est rapidement révélé insuffisant, pour trois raisons :

- une conception des risques bancaires trop étroite ;
- une mesure du risque insuffisamment affinée ;
- une grille de pondération rigide ne prenant pas en compte les techniques de réduction des risques.

Le **second accord de Bâle (2004)** a abouti à une nouvelle réglementation visant à mieux prendre en compte la diversité des risques. Il organise la supervision selon trois piliers :

- un ratio de fonds propres, dit ratio « Mc Donough », qui élargit l'éventail des risques couverts (en prenant en compte à la fois les risques de crédit, de marché et opérationnel) et affine les techniques d'évaluation des risques ;
- un processus de surveillance prudentielle ;
- des normes de transparence financière.

Les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE ont introduit dans l'Union européenne un cadre prudentiel inspiré des principes de Bâle II.

La crise présente ainsi le paradoxe d'avoir débuté au sein, ou à proximité, de l'un des secteurs apparemment les mieux régulés de l'économie, à savoir le secteur bancaire.

D'un point de vue micro-prudentiel, le contrôle des risques bancaires s'est révélé trop simpliste, étant donné la diversification des métiers et techniques bancaires et financières, qui a eu trois conséquences :

- un **transfert et une dilution des risques**, en conséquence de l'essor de la titrisation, qui s'est développée en réponse à une demande massive de produits supposés peu risqués et a permis d'externaliser le risque « hors bilan » ou vers d'autres acteurs ne faisant pas face aux mêmes exigences réglementaires que les banques (notamment les hedge funds) ;

- le **renforcement du risque de liquidité**, non pris en compte par les normes de solvabilité bancaire existantes ;

- l'**émergence d'un risque découlant des normes elles-mêmes**, en raison de leur caractère procyclique.

La crise a montré la nécessité de **dé-segmenter la régulation**, afin que l'ensemble des intervenants (banques, hedge funds, agences de notation) soient contrôlés simultanément, ce qui rendrait possible une **appréciation générale du niveau de risque présent dans l'économie**, avec la possibilité d'une **incarnation forte et légitime du pouvoir de régulation**, ce qui n'est pas la direction implicitement préconisée, au niveau européen, par le rapport de Larosière¹, qui s'oriente plutôt vers un renforcement de l'architecture existant en Europe pour déterminer et mettre en œuvre les normes dans le domaine des services financiers (processus dit Lamfalussy).

B. DES RÉGIMES DE CROISSANCE DÉSÉQUILIBRÉS

L'excès d'endettement privé était un facteur peu analysé avant la crise, l'accent ayant été mis sur les questions de déséquilibres des comptes publics et des balances des paiements. Pourtant, la croissance de la dette privée est révélatrice de dysfonctionnements sous-jacents.

1. Une inadéquation entre régimes d'offre et de demande...

En plus des questions propres au fonctionnement des marchés financiers dont l'efficacité a été radicalement remise en cause par la crise, le surendettement privé pose au niveau de la sphère réelle, la question de **l'adéquation entre régimes d'offre et de demande**, ce qui incite à une réflexion sur le partage de la valeur ajoutée² et la dispersion accrue des salaires³.

Le taux de marge des entreprises, qui représente la part des profits (excédent brut d'exploitation) dans la valeur ajoutée, a sensiblement augmenté aux Etats-Unis et, depuis une dizaine d'années, en Allemagne. Il serait, en revanche, stable en France depuis les années 1990, la part des profits représentant environ un tiers de la valeur ajoutée⁴.

¹ *Rapport du groupe de travail sur la supervision financière dans l'Union européenne, présidé par M. Jacques de Larosière (février 2009).*

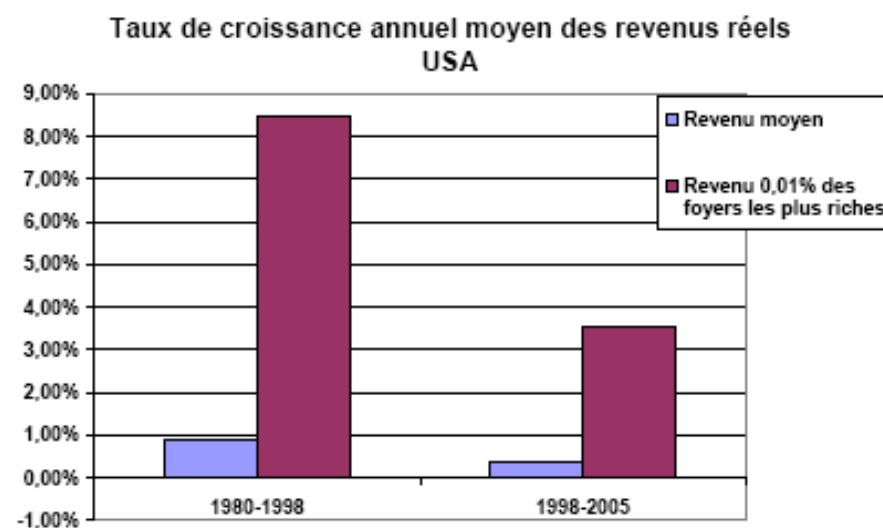
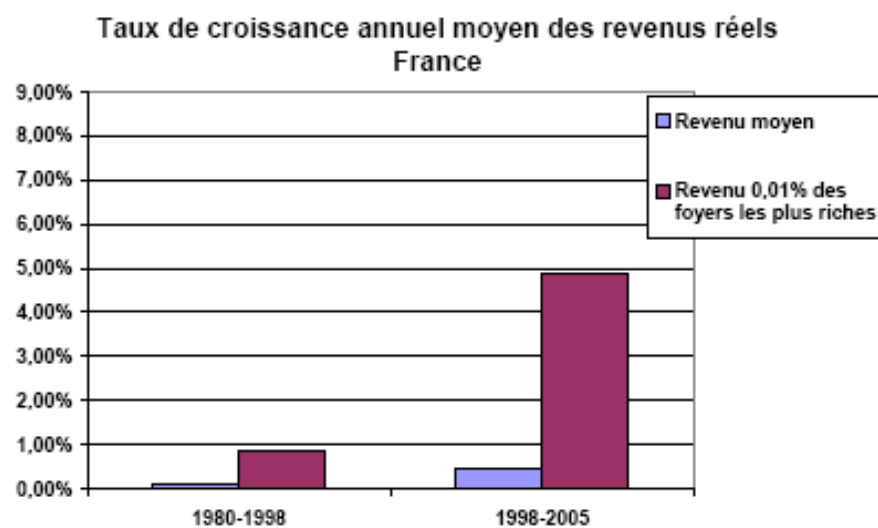
² « *Le partage des fruits de la croissance en France* », Gilbert Cette, Jacques Delpla, Arnaud Sylvain (CAE, 2009).

³ *Thomas Piketty et Emmanuel Saez, «The evolution of top incomes: A historical and international perspective», Working Paper n° 11955, NBER, janvier 2006.*

⁴ *Ce constat est toutefois entouré d'incertitudes persistantes du fait des problèmes de méthode existants.*

En revanche, la France a subi, comme les autres pays, un **creusement des inégalités**¹, qui alimente le sentiment d'un partage inéquitable des fruits de la croissance. Les très hauts revenus ont progressé beaucoup plus vite que la moyenne entre 1998 et 2005 en France, du fait de la forte croissance des revenus du patrimoine, mais aussi de la croissance des salaires les plus élevés. Cette explosion des hauts revenus est essentiellement concentrée au niveau des foyers du dernier centile, qui voient leur part dans les revenus totaux considérablement augmenter entre 1998 et 2005. En particulier, les ménages appartenant au centile du revenu supérieur ont vu leur revenu réel croître de 42,6 % sur la période, contre 4,6 % pour les 90 % des ménages relevant des premières tranches de revenu. Aux Etats-Unis, l'essentiel de la croissance du revenu a été capté par le premier centile le plus riche, lequel retrouve le niveau relatif qui était le sien au début du vingtième siècle. A l'autre extrémité de l'échelle sociale, les travailleurs les moins qualifiés ont subi la flexibilité accrue du système productif.

¹ « Les hauts revenus en France (1998-2006) : une explosion des inégalités ? », Camille Landais (juin 2007)



Source : Landais, 2007 (précité)

2. ... compensée par une augmentation de la dette intérieure

Il semble, au moins aux États-Unis et dans quelques autres pays européens (Royaume-Uni, Espagne), que le crédit ait constitué un **moyen de remédier aux inégalités croissantes**, dans un contexte où la consommation constituait le principal moteur d'une **économie largement tributaire de la demande des ménages** et dont le taux de croissance était devenu, de fait, plus élevé que son potentiel et plus élevé que dans la plupart des pays de l'OCDE.

Telle est une des explications apportées à l'augmentation de l'endettement des ménages dans les pays en cause.

L'endettement des ménages américains s'est, par exemple, accru de manière particulièrement rapide, **l'encours de leurs engagements financiers étant passé de 89 % à 139 % de leur revenu disponible entre 1993 et 2006**.

Au regard des ménages américains, **les ménages français paraissent globalement sous-endettés**, en raison notamment du contexte institutionnel et réglementaire. Néanmoins, **les crédits à la consommation y ont progressé** nettement plus vite (+ 4,1 % en moyenne sur la période 2001-2005) que les crédits aux entrepreneurs individuels (mais moins vite que le crédit habitat, qui a augmenté de 9,5 % en moyenne par an sur la même période) de sorte que l'équivalent en revenu disponible de la dette des ménages français a significativement progressé.

C. DES RÉGIMES DE CROISSANCE SOUS OPTIMAUX

Outre leurs déséquilibres internes, les régimes de croissance des principales économies mondiales présentent, par ailleurs, des signes d'incompatibilité : **leur combinaison crée une situation économique sous-optimale**, au plan international, en conséquence de l'absence de coordination des politiques macro-économiques.

1. Au niveau mondial

Les déséquilibres internationaux, notamment **le déficit extérieur des États-Unis et l'excédent de la Chine**, se sont sensiblement réduits durant la récession.

Toutefois, cet ajustement paraît aujourd'hui terminé et les déséquilibres demeurent à des niveaux très élevés. **Le risque d'un ajustement violent des taux de change existe**, ce qui milite en faveur d'une plus grande coordination dans le cadre du G20.

2. Au niveau régional

La problématique de la coordination¹ constitue un enjeu majeur au sein de la zone Euro, où coexistent **des modèles de croissance divers et parfois antagonistes**, par exemple entre la France et l'Allemagne.

La croissance française repose en effet davantage sur la consommation des ménages tandis que la croissance allemande est dépendante de gains de compétitivité externe, stimulés par une politique salariale de désinflation compétitive. Ce type d'antinomie conduit à des stratégies « perdants-perdants » à long terme.

¹ Cf. [« La coordination des politiques macroéconomiques en Europe \(tome II\) : surmonter le désordre économique en Europe »](#), rapport d'information n° 342 (2008-2009) de MM. Joël BOURDIN et Yvon COLLIN, fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification.

CHAPITRE II

UNE FORTE DÉGRADATION DES FINANCES PUBLIQUES

De l'évolution des finances publiques dans la période d'avant-crise ressortait l'image, en Europe, d'une amélioration des équilibres comptables dessinant la perspective d'un reflux du poids des dettes publiques dans le PIB, en exceptant du diagnostic les effets structurels du vieillissement démographique.

Dans ce panorama, certains pays connaissaient des situations jugées particulièrement favorables (l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas, la Suède, le Danemark, l'Irlande...) quand d'autres (la France, le Royaume-Uni) paraissaient en retard dans l'ajustement de leurs comptes publics.

Malgré des nuances inspirées par la diversité des situations nationales, la supervision financière instituée en Europe exprimait globalement un satisfecit au vu de l'évolution structurelle des finances publiques.

Celle-ci appréhendée à partir de l'analyse des composantes – structurelle et conjoncturelle – des soldes publics s'est révélée insuffisante pour établir un diagnostic structurel des finances publiques adéquat.

Les questions posées par la soutenabilité des régimes de croissance sous-jacents à l'évolution des finances publiques ont été trop négligées. Dans ces conditions, les apparences de solidité financière données par certains Etats se sont retournées, la crise venue. Les déséquilibres des comptes publics se sont spontanément creusés, plaçant les équilibres atteints loin de ceux qui prévalaient antérieurement et de ceux qu'implique une évolution maîtrisée de la dette publique.

Ce sont souvent les pays qui occupaient les positions les plus favorables qui se sont retrouvés dans les pires situations financières.

Ces observations conduisent à mettre en évidence deux défis à relever dans l'avenir :

- le premier est de **construire une supervision des finances publiques réaliste** économiquement et financièrement, ce qui suppose de prêter toute l'attention qu'elle mérite à la question de la soutenabilité des régimes de croissance ;

- le second est plus fondamental : **il s'agit d'installer des régimes de croissance économique qui ne passent pas régulièrement par des crises financières afin de préserver les finances publiques des chocs qu'apportent ces crises.**

Ce deuxième défi est lourd d'enjeux pour la conception même de la politique budgétaire : s'il se révélait impossible de le relever, il faudrait configurer structurellement cette politique de sorte qu'elle soit en mesure d'exercer ses effets assurantiels lorsque les crises macroéconomiques et financières se déclenchent.

Or si l'assignation à la politique budgétaire d'une mission d'équilibrage conjoncturel – sa fonction contracyclique – ne conduit pas à en remettre en cause les principaux autres objectifs – la production de biens publics et la redistribution – il en irait tout autrement si elle devait être appelée à résoudre structurellement les déséquilibres des régimes de croissance économique.

I. L'AVANT-CRISE : UNE AMÉLIORATION DES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN TROMPE-L'ŒIL

A. UNE AMÉLIORATION DES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN EUROPE MAIS UN DÉFICIT RELATIVEMENT ÉLEVÉ EN FRANCE

Au sortir de 2007, le solde budgétaire de la France apparaissait dégradé par rapport à 2006 contrastant en cela avec les évolutions généralement observées en Europe.

Le **solde public nominal** qui atteignait – 2,3 points de PIB en 2006 avait glissé à – 2,7 points (+ 0,4 point) de PIB quand, dans la zone euro, le déficit s'était réduit de 0,7 point de PIB (passant de - 1,3 à - 0,6 point de PIB) et, dans l'Europe à 27, avait été diminué de 0,6 point de PIB (de – 1,4 à - 0,8 point de PIB) – voir l'annexe n° 1 –.

L'écart entre la situation de la France et la situation moyenne en zone euro sous l'angle du déficit avait ainsi plus que doublé (de 1 à 2,1 points de PIB). **Hormis la Grèce, la France y était le pays le plus déficitaire**, connaissant un déficit supérieur à ses grands voisins, l'Allemagne (écart de + 2,5 points de déficit), l'Italie (écart de + 1,2 point) et l'Espagne en excédent budgétaire (écart de + 4,9 points de déficit), mais en ligne avec le Royaume-Uni (également à 2,7 points de PIB de déficit public).

La situation relative de la France était cependant moins mauvaise, appréciée à partir du solde structurel qui permet d'appréhender plus justement l'équilibre des comptes publics car il est expurgé des effets de la seule conjoncture sur la position budgétaire.

Alors que le déficit nominal atteignait en France plus de quatre fois le déficit moyen de la zone euro, son déficit structurel (- 3,9 points de PIB) n'était supérieur au même déficit observé en moyenne dans la zone euro (- 1,8 point de PIB) que de l'ordre de deux fois.

Autrement dit, pour une part importante, la « supériorité » des performances budgétaires des autres pays ressortait comme conjoncturelle, c'est-à-dire non durable.

Par exemple, alors que l'Allemagne connaissait un quasi-équilibre de son solde public nominal (- 0,2 point de PIB), elle enregistrait un solde structurel nettement moins favorable (- 1,2 point de PIB).

Toutefois, la situation généralement partagée en zone euro d'un équilibre structurel moins positif (- 1,8 point de PIB) que pour le solde nominal (- 0,6 point de PIB) était également celle de la France avec un écart entre les deux soldes (1,2 point de PIB) du même ordre que pour la zone euro en moyenne.

B. UNE AMÉLIORATION EN TROMPE-L'ŒIL : LES INSUFFISANCES DE LA SURVEILLANCE DES POSITIONS BUDGÉTAIRES EN EUROPE

1. Les observations de la Commission européenne

En dehors de celle qu'exercent les autorités budgétaires nationales et les organes de notation, la supervision financière est assurée en Europe conformément aux règles du pacte de stabilité et de croissance, au terme d'une subtile combinaison des compétences entre la Commission et le Conseil.

Dans cette mécanique complexe, les rapports annuels sur les finances publiques dans l'Union économique et monétaire (UEM) préparés par la direction générale des affaires économiques et financières sont l'occasion pour la Commission européenne d'adresser au Conseil son analyse et ses recommandations concernant la situation budgétaire dans l'Union européenne.

Ils expriment ainsi à la fois les appréciations qualitatives que porte la Commission quant à la situation budgétaire, dans l'esprit des travaux de tout auditeur, et la doctrine de la Commission sur les différents problèmes que posent les finances publiques.

Des messages adressés sous ces deux angles par la Commission dans son rapport publié en 2008 sur les finances publiques dans l'UEM, il est justifié de mettre en valeur celui portant appréciation sur l'évolution passée des comptes publics et celui, de caractère normatif, par lequel la Commission énonce ses recommandations en matière de politique des finances publiques.

S'agissant de l'évolution de la situation budgétaire, les appréciations sur les évolutions passées consistaient à mettre en évidence les progrès réalisés pour se situer sur « *le sentier vertueux du pacte de stabilité et de croissance* » réformé en 2005.

Il était rappelé en particulier :

- que le niveau du déficit public atteint en Europe n'avait jamais été aussi bas depuis le début des années 70 ;

- qu'alors que 12 pays se trouvaient en janvier 2006 sous le régime de surveillance budgétaire dissuasive, seuls deux pays (la Hongrie et la Pologne) connaissaient encore cette situation en janvier 2008, le Conseil ayant notamment abrogé les procédures de déficit excessif pendantes contre le Royaume-Uni, la République tchèque, l'Italie, le Portugal et la Slovaquie.

- enfin, que la soutenabilité à long terme des finances publiques était renforcée, la plupart des pays ayant réduit « l'écart de soutenabilité » des finances publiques.

Dans ce panorama, seules les situations de trois pays (France, Roumanie et Royaume-Uni) étaient jugées vraiment¹ préoccupantes.

Mais, une réserve supplémentaire était formulée sur la solidité de l'ajustement budgétaire avec la question du vrai niveau du **déficit structurel** en Europe, compte tenu notamment des évolutions des dépenses publiques.

S'agissant de la composante prescriptive du rapport, la Commission soulignait les incertitudes conjoncturelles sur l'activité économique. Elle estimait que, si certains Etats pouvaient se fonder sur les améliorations apportées à leur situation budgétaire structurelle pour laisser jouer **les stabilisateurs automatiques**, d'autres, qui n'avaient pas encore atteint leur **cible budgétaire de moyen terme**, devaient poursuivre dans la voie de l'ajustement structurel. Ces derniers pays ne devaient laisser jouer lesdits stabilisateurs que dans cette limite, en respectant, en tout état de cause, le plafond des 3 % de PIB de déficit public.

La crise, qui n'était pas envisagée dans le rapport, a conduit à enfreindre ces prescriptions. Leur mise en œuvre aurait conduit, du fait de leur rigueur, à des réactions de politique budgétaire dont la faiblesse aurait précipité les économies européennes dans une récession encore beaucoup plus forte que celle qu'elles ont subie.

2. Une surveillance budgétaire insatisfaisante

La surveillance budgétaire et l'analyse de la politique budgétaire reposent sur des concepts qui appellent une présentation d'autant que son lexique n'est pas toujours utilisé avec précision.

La distinction entre position budgétaire structurelle et position budgétaire conjoncturelle occupe une place primordiale dans l'analyse budgétaire, ce qui est heureux. Elle a d'ailleurs un statut juridique puisque le pacte de stabilité et de croissance européen réformé s'y réfère explicitement.

Elle n'en rencontre pas moins de des problèmes d'application qu'il faut mettre en évidence non pour renoncer à un critère sans lequel les positions budgétaires ne sauraient être correctement appréciées mais pour en améliorer la pertinence.

Par ailleurs, et c'est un enjeu important pour l'avenir, **la surveillance budgétaire européenne doit être complétée pour mieux prendre en compte les équilibres des régimes de croissance.**

¹ C'est-à-dire au point que soient mis en œuvre à leur encontre divers instruments de la surveillance budgétaire.

a) Les questions posées par le suivi de la position structurelle des finances publiques

L'objectif est en quelque sorte d'éviter les illusions découlant d'un nominalisme budgétaire simpliste pour apprécier ce que l'équilibre budgétaire du moment (ou ses évolutions prévues) emprunte à des circonstances non pérennes.

Les recettes et les dépenses publiques qui en constituent les deux termes sont sensibles à l'activité économique. Or, celle-ci varie dans le temps sans toutefois que, sur longue période, elle puisse normalement dépasser ou être en retrait d'un rythme potentiel : la croissance potentielle.

Il s'agit donc d'expurger les positions budgétaires (et leurs évolutions) de ce qu'elles doivent à l'écart entre la **croissance effective** et la **croissance potentielle**.

Cette correction apparemment simple pose d'importants problèmes, les uns techniques (voir l'encadré ci-dessous), les autres beaucoup plus fondamentaux en lien avec les difficultés d'estimation des rythmes de croissance potentielle.

Techniquement, l'appréciation de la position structurelle des finances publiques est troublée par une série de choix concernant, d'abord, le traitement des recettes publiques (voir l'annexe n° 2).

Le problème principal est **le sort des recettes fiscales résultant d'une élasticité non-unitaire** (faut-il les intégrer dans le calcul du solde structurel ou les considérer comme conjoncturelles ?).

S'y ajoute la question du traitement des dépenses d'intérêt. La totalité des variations de dépenses liées au paiement des intérêts de la dette publique est considérée comme impactant le solde structurel. Ce choix n'a rien d'évident si l'on considère que le niveau des taux d'intérêt est plus ou moins conforme à un taux d'intérêt d'équilibre. Il serait, en ce cas, justifié d'attribuer une partie des intérêts de la dette publique à la composante conjoncturelle du solde public et l'autre à sa composante structurelle.

Ces problèmes techniques ne sont pas sans prolongements concrets significatifs. Dans les périodes de bulles, les assiettes fiscales utilisées pour certains prélèvements obligatoires prennent des valeurs propices à un dynamisme des recettes publiques supérieur à ce que la seule croissance économique laisserait présager.

Sous cet angle, la période d'avant la survenance de la crise illustre bien les problèmes engendrés par une méthode qui conduit à s'éloigner par trop d'une référence à des évolutions budgétaires pérennes.

Sans que cette explication soit exclusive, ni même la plus décisive, on est tenté d'y voir un élément important jouant dans les difficultés rencontrées par la Commission européenne pour porter une appréciation adéquate sur les positions budgétaires en Europe.

Au-delà de ces questions de méthode, l'estimation de la situation structurelle des équilibres des comptes publics se heurte au problème fondamental de l'évaluation de la croissance potentielle.

On renvoie sur ce point aux développements consacrés à cette question dans la partie du présent rapport qui en traite spécifiquement.

On se contentera ici d'indiquer que si, en prévision (c'est-à-dire à court terme), l'erreur n'a pas de grandes conséquences, une erreur marginale représente sur longue période des enjeux tout à fait significatifs : une erreur de 0,2 point de PIB par an s'élève à plus de 6 points de valeur ajoutée en volume sur 30 ans.

En somme, l'analyse des positions budgétaires reposant sur la distinction entre position budgétaire structurelle et position budgétaire conjoncturelle ne saurait constituer le seul fondement d'une démarche visant à apprécier la solidité des positions budgétaires.

b) Renforcer l'analyse économique des positions budgétaires : un enjeu pour l'avenir

Le diagnostic posé par la Commission européenne à la veille de la crise économique et financière, qui devait entraîner une profonde dégradation des finances publiques, se voulait plutôt favorable. Moins d'un an plus tard, les déséquilibres des finances publiques se situaient en Europe à un niveau jamais atteint dans l'histoire.

On pourrait considérer que la dégradation des finances publiques n'est venue que d'un accident extérieur essentiellement imprévisible. Mais, on est également fondé à souligner que les déséquilibres de l'économie, qu'ils soient internationaux avec les déficits et excédents croisés des balances commerciales, ou domestiques, avec la dérive de la masse monétaire et, dans certains pays, l'envolée des prix d'actifs (immobiliers ou mobiliers) avaient fait l'objet de diagnostics, sinon partagés, du moins assez nombreux pour être pris en considération.

Plusieurs travaux du Sénat avaient, par exemple, mis en évidence la relation inverse existant entre le niveau de l'endettement public et celui de l'endettement privé et montré que dans le cadre de régimes de croissance déséquilibrés, une sorte d'arbitrage existait entre les deux dettes. De même, l'ampleur des déséquilibres commerciaux, y compris en Europe même, avait été mise en évidence en même temps que leur cause profonde : l'incohérence voire l'antagonisme, des régimes de croissance adoptés par les différents pays.

Il ne s'agissait pas d'autre chose avec ces observations que d'appeler l'attention sur **l'importance de faire toute sa place à la supervision des modèles de croissance dans la supervision budgétaire.**

Théoriquement, ce rappel aurait dû être inutile puisque les Etats de l'Union européenne sont censés présenter leurs programmes budgétaires à moyen terme en cohérence avec un scénario macroéconomique qui en représente le sous-jacent.

Mais, dans les faits, l'analyse par la Commission des trajectoires macroéconomiques – qui fonde les scénarios budgétaires – était apparue trop sommaire, la cohérence de ces trajectoires avec les orientations de politique budgétaire n'étant pas le maillon le moins faible de cette analyse.

L'examen annuel de la situation des finances publiques est resté caractérisé par une **prise en compte superficielle des liens entre les positions budgétaires et la réalité de l'activité économique**, et par un **présupposé contestable d'indépendance entre la situation budgétaire des pays et la situation financière des autres agents économiques**.

Le manque de considération apportée à l'équilibre de la croissance économique, qui en constitue pourtant le soubassement, affecte l'analyse des positions budgétaires de sérieuses insuffisances.

Ce sont deux choses différentes d'apprécier ce que la situation des finances publiques doit au rythme de la croissance, et particulièrement à son écart avec la croissance potentielle, et de vérifier si la croissance en cause est soutenable pour mesurer les risques pesant sur la situation budgétaire.

Si l'on néglige la soutenabilité de la croissance, tout diagnostic sur la situation structurelle des finances publiques, quand bien même il serait étayé sur une comparaison rigoureuse entre la croissance effective et la croissance potentielle (c'est-à-dire qu'il tiendrait compte de la composante cyclique de l'activité économique) encourt le risque d'être erroné.

Or, le second volet d'un examen réellement sérieux de la situation des finances publiques – l'examen de la croissance économique qui en constitue le contexte – a été malheureusement négligé.

La Commission européenne paraît d'ailleurs peu satisfaite des conditions dans lesquelles cette analyse est effectuée et elle a proposé de refonder la coordination des politiques économiques en Europe autour de l'approfondissement de la réflexion sur la soutenabilité des régimes de croissance économique.

Les principes sur lesquels repose l'initiative de la Commission ne sont pas contestables.

**PROPOSITIONS DE LA COMMISSION EUROPÉENNE
POUR APPROFONDIR LA SURVEILLANCE MACROÉCONOMIQUE**

La Commission rappelle que la coordination des politiques économiques en Europe est nécessitée par les effets sur les partenaires des déséquilibres macroéconomiques nationaux.

Elle évoque deux situations où ceux-ci sont particulièrement problématiques :

- les surchauffes inflationnistes ;
- à l'inverse, les épisodes d'ajustements compétitifs prononcés et durables qui peuvent occasionner chez les partenaires une sous-utilisation des capacités.

La Commission souligne que la coordination est d'autant plus nécessaire dans une union monétaire que les pays sont privés du recours à la politique monétaire ou à la politique de change pour corriger les déséquilibres.

En outre, l'intégration financière peut favoriser des comportements économiques insoutenables tandis que la spécialisation internationale au sein de la zone peut augmenter les risques de chocs asymétriques.

Au total, la coordination doit éviter la mise en œuvre de politiques économiques consistant à reporter les ajustements sur les voisins ou pouvant handicaper les politiques communes de l'Union européenne ou, plus largement, à remettre en cause l'ouverture des marchés.

Après avoir rappelé les procédures de coordination existantes, soit :

- les grandes orientations des politiques économiques (GOPE) ;
- la procédure d'examen des programmes de stabilité à moyen terme prévue dans le cadre de la surveillance des positions budgétaires ;
- l'implication particulière de l'Eurogroupe dans le cadre de cette procédure, en amont des décisions du Conseil des ministres de l'Economie et des finances de l'Union européenne (ECOFIN) ;
- l'examen par l'Eurogroupe des « lignes directrices intégrées » prévues pour la conduite des politiques structurelles.

La Commission suggère d'approfondir la coordination des politiques macroéconomiques en recourant à la « pression des pairs » dans le cadre de ces procédures, en encourageant en outre les débats nationaux.

Elle propose de progresser dans les directions suivantes :

- **approfondir les diagnostics communs sur des questions économiques fondamentales et sur l'effet des politiques sur ceux-ci ;**
- **développer des outils de diagnostic et des indicateurs communs pour évaluer les situations économiques ;**
- **concevoir des orientations de politique économique ;**
- **mettre en place un cadre de surveillance des politiques incluant des échanges d'information en amont.**

La Commission s'inspirant des **codes de conduite** adoptés pour appliquer la discipline budgétaire en Europe, suggère que de tels codes puissent intervenir **dans le domaine des politiques économiques sur chacun des sujets importants.**

Rappelant sa proposition que, dans le domaine budgétaire, un semestre soit chaque année consacré à envisager, au niveau de l'Union européenne, les politiques nationales, le second étant consacré aux procédures nationales, elle applique cette proposition aux politiques macroéconomiques.

Sur le fond, la Commission appelle à un **renforcement de la surveillance des situations de compétitivité des pays et des risques macro-financiers** (crédit, valeur des actifs, mouvements de capitaux financiers...). Elle souhaite poursuivre la recherche d'un consensus sur une approche opérationnelle de ces variables (compétitivité et tendances financières) afin d'aboutir à des lignes directrices et à la surveillance de leur application.

En ce sens, elle propose que soient élaborés plusieurs indicateurs portant sur :

- les taux de change réels ;
- les coûts du travail ;
- les marchés financiers, de crédit, des actifs...

Puis, elle suggère de **définir des standards** pour chaque indicateur afin de procéder à l'évaluation des situations nationales et de **développer l'information sur les politiques ayant des effets sur la compétitivité des pays, tout particulièrement dans le domaine fiscal.**

Enjeu important pour la cohésion de l'Europe à l'avenir, il reste à donner tous ses prolongements à ces propositions qui sont susceptibles de contribuer à une appréciation enfin réaliste des situations budgétaires des Etats européens.

II. LES EFFETS IMMÉDIATS DE LA CRISE

Le fort ralentissement de la croissance économique en 2008 qui marque le début de la transmission de la crise financière à la sphère réelle de l'économie a commencé à modifier ce panorama.

Ce processus s'est accéléré en 2009 tandis que, pour 2010, les évolutions commenceraient à se contraster en fonction des orientations données aux politiques budgétaires nationales.

A. 2008, LES PREMIERS EFFETS DU RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE : L'ALOURDISSEMENT DES DÉFICITS PUBLICS

En 2008, la croissance a nettement ralenti, passant de 2,9 % en volume en 2007 à 1,1 % pour l'Europe des 27.

LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE DE 2008

(Taux de croissance annuels, en %)

	2007	2008
Allemagne	2,6	1,0
France	2,3	0,7
Italie	2,1	- 1,0
Espagne	3,7	1,2
Pays-Bas	3,5	2,0
Belgique	2,6	1,1
Autriche	3,0	1,6
Finlande	4,1	0,9
Portugal	1,9	0,1
Grèce	4,0	3,2
Irlande	6,0	- 1,1
Zone euro	2,6	0,6
Royaume-Uni	3,0	0,7
Suède	2,7	1,2
Danemark	3,3	0,5
Union européenne à 16	2,6	0,7
Union européenne à 27	2,9	1,1

**Source : Lettre de l'OFCE, 20 avril 2009*

Certains pays ont été plus touchés que les autres : l'Irlande, l'Espagne, le Danemark, le Royaume-Uni et l'Italie.

L'Allemagne et la France ont subi une décélération de même ordre (1,6 point de PIB).

En 2008, le déficit nominal a augmenté en France passant de 2,7 à 3,4 points de PIB (+ 0,7 point de PIB) mais dans de moindres proportions qu'en zone euro et, plus encore, que pour l'Europe à 27 : en zone euro, le creusement du déficit atteint 1,3 point de PIB ; pour l'Europe à 27, 1,5 point.

L'alourdissement des déficits publics en Europe a ainsi été différencié reflétant l'inégale répercussion de la crise et la diversité des impulsions budgétaires.

Ce sont, en général, les pays qui ont connu le plus fort ralentissement qui ont enregistré la plus forte dégradation de leur solde public : l'Irlande (- 7,3 points de PIB), l'Espagne (- 5,8 points de PIB), le Royaume-Uni (- 4,8 points de PIB).

Toutefois, ce n'est pas la seule dégradation de l'activité économique qui explique l'augmentation des déficits publics.

Au jeu des stabilisateurs automatiques s'est ajouté l'effet des mesures budgétaires adoptées, en ordre dispersé, par les différents pays, qui ont entraîné une dégradation des soldes structurels nettement différenciée.

DÉGRADATION DU SOLDE STRUCTUREL EN 2008

(en points de PIB)

Belgique	- 0,7
Allemagne	0
Irlande	- 5,7
Grèce	- 2,0
Espagne	- 5,5
France	- 0,4
Italie	- 0,5
Luxembourg	+ 1,1
Pays-Bas	+ 0,5
Autriche	0
Portugal	- 0,5
Slovénie	- 0,8
Finlande	- 0,4
Malte	- 1,6
Royaume-Uni	- 1,9

Note de lecture : Le solde structurel de la Belgique s'est dégradé de 0,7 point de PIB. Au Luxembourg, il s'est amélioré de 1,1 point de PIB.

**B. 2009-2010 : APPROFONDISSEMENT DES DÉSÉQUILIBRES BUDGÉ-
TAIRES ET PREMIÈRES DIVERGENCES ?**

1. La récession en 2009, la reprise en 2010 ?

Selon les prévisions de l'automne 2009 de la Commission européenne, l'année serait marquée par la récession du début de période, de sorte que le PIB se contracterait de 4 % malgré le soutien apporté par les politiques économiques. La consommation privée accuserait un repli dont la réduction des investissements amplifierait l'impact tandis que le commerce extérieur exercerait une contribution à peu près nulle sur la croissance.

Pour 2010, une reprise très modérée interviendrait (+ 0,7 %). Le soutien public s'essoufflerait mais la consommation privée redeviendrait positive tandis que l'investissement reculerait beaucoup moins et que le commerce extérieur contribuerait positivement à l'activité.

**PRÉVISIONS DE CROISSANCE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE POUR LA ZONE EURO
AUTOMNE 2009**

(en % et en volume)

	2008	2009	2010
PIB	0,6	- 4,0	0,7
Consommation privée	0,4	- 1,0	0,2
Consommation publique	2,0	2,0	1,1
Investissements	- 0,4	- 10,7	- 1,9
Emploi	0,6	- 2,3	- 1,3
Taux de chômage	7,5	9,5	10,7
Inflation	3,3	0,3	1,1
Solde public ¹	- 2,0	- 6,4	- 6,9
Dette publique ¹	69,3	78,2	84,0
Solde extérieur ¹	- 1,1	- 1,0	- 0,8

¹ En points de PIB

Source : Commission européenne

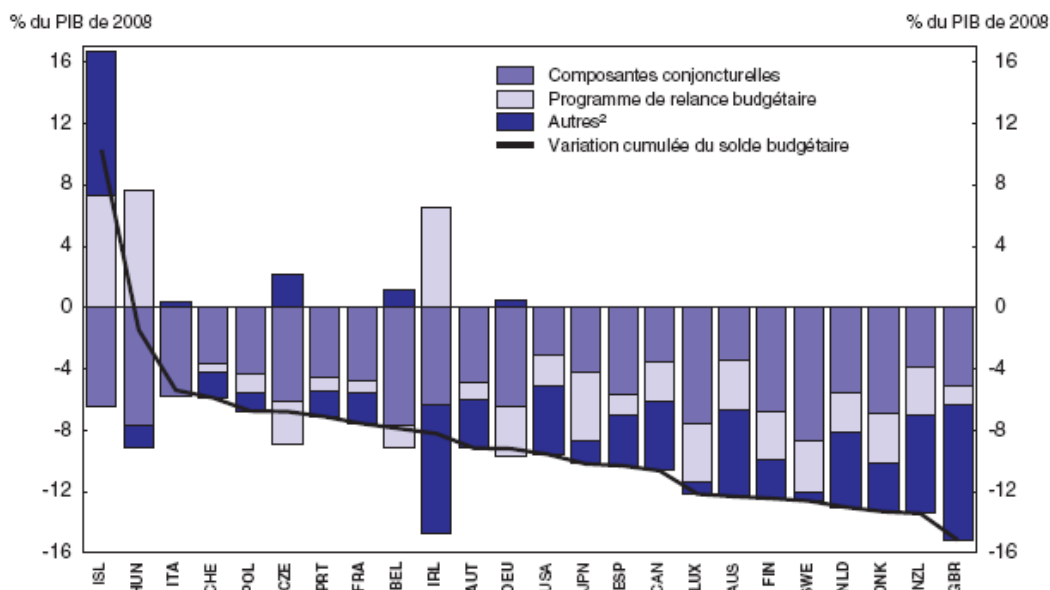
2. Augmentation des déficits publics, envolée des dettes publiques

Le phénomène de la dégradation du solde public français qui était restée limitée en 2008 s'est accentué nettement en 2009 et ce processus serait partagé en Europe comme, du reste, dans le monde.

Cependant, l'augmentation des déficits publics est variable et ne provient pas des mêmes sources dans tous les pays. De ce point de vue, la France se singularise, parmi les grands pays de l'OCDE, par l'ampleur

relativement réduite de ses programmes de relance budgétaire. Ce constat peut sembler plus apparent que réel puisque – au-delà des plans de soutien votés par le Parlement – la chute des recettes fiscales, spectaculaire pour certaines d’entre-elles, peut être lue comme une forme plus « spontanée » de soutien public.

DÉCOMPOSITION DES VARIATIONS CUMULÉES DU SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (2009-2010)



1. Somme des écarts de 2009 et 2010 par rapport aux niveaux 2008 des soldes publics.
2. Variations cumulées du déficit moins la somme du programme de relance budgétaire et des composantes conjoncturelles. Ce chiffre reflète des effets tels que les mesures de politique budgétaire discrétionnaires autres que celles adoptées en réponse à la crise et la disparition du dynamisme exceptionnel des recettes.

Source : Perspectives économiques, Union européenne, OCDE

Selon l’OCDE, **huit pays** – dont le Luxembourg, les Pays-Bas, la Suède et le Royaume-Uni – connaîtraient en 2009 et 2010 **une dégradation cumulée de leurs soldes publics supérieure à 12 points de PIB par rapport à 2008**.

Dans la plupart des pays cette dégradation se situerait entre 8 et 12 points de PIB, proche de 8 pour la France, de 10 pour l’Allemagne et les Etats-Unis, de 12 pour le Canada et l’Espagne.

Seule des grands pays, l’Italie limiterait relativement la dégradation de ces performances budgétaires.

Dans la plupart des pays, c’est la composante conjoncturelle qui explique la majeure partie du creusement des déficits. On y voit l’effet des stabilisateurs automatiques dont une partie de l’incidence est également

retracée par la partie « Autres »¹ des bâtonnets (en bleu foncé) de la figure ci-dessus.

Le jeu des stabilisateurs automatiques ressort comme relativement contrasté du fait de l'inégale ampleur des ralentissements économiques (qui se répercute sur les différents déficits de croissance par rapport à la croissance potentielle) et de la sensibilité plus ou moins forte des soldes publics en fonction du niveau des interventions publiques.

A déficits de croissance égaux, ce sont les pays dans lesquels le niveau des interventions publiques est relativement élevé qui connaissent une dégradation comparativement plus forte de leur solde public.

Mais, pour les pays où le gonflement du déficit est particulièrement fort, l'ampleur des programmes de relance budgétaire fait, en général, la différence.

Avec quelques nuances, la Commission européenne confirme l'analyse de l'OCDE pour les pays européens.

Le tableau figurant à l'annexe n° 3 évalue les impulsions de politique budgétaire associées à ces plans de relance, en identifiant leurs canaux, pour 2009 et 2010. La somme des colonnes « Total » correspond à la partie bleu pâle du graphique de l'OCDE.

Il est intéressant d'observer que les impulsions budgétaires se sont partagées en moyenne en une accélération des dépenses publiques et une réduction des prélèvements obligatoires à peu près équivalentes.

En revanche, certains pays ont axé leur soutien sur les ménages quand d'autres privilégiaient plutôt les entreprises. Cependant, sur ce point, il faut compléter les données relatives aux seuls plans de relance par l'effet des stabilisateurs automatiques pour apprécier le soutien réellement accordé aux différents agents. De ce point de vue, la baisse des recettes fiscales appellerait une attention particulière, notamment pour mesurer ce qu'elle doit à des facilités inhabituelles de recouvrement et comment celles-ci ont été appliquées aux différentes catégories de contribuables.

En ce qui concerne la France, l'essentiel de la dégradation du solde public ne provient pas de la relance budgétaire mais des effets spontanés de la contraction économique. On se reportera au tableau de l'annexe n° 4 qui, même s'il comporte des nuances d'estimations par rapport au document de la Commission européenne, confirme ce constat.

¹ Cette composante inclut des mesures budgétaires prises en dehors des plans de relance et l'impact de la « normalisation » des recettes fiscales (en l'occurrence leur diminution), dont le texte du rapport de l'OCDE ne précise pas la nature, mais qui, selon toute vraisemblance, correspond à un retour à des élasticités unitaires entre le produit des prélèvements obligatoires et la variation du produit intérieur brut (PIB).

L'augmentation du déficit public – de 4,9 points de PIB – en 2009 par rapport à 2008 provient pour 3,6 points de PIB des stabilisateurs automatiques.

En 2010, les stabilisateurs automatiques continueraient à exercer leur effet contracyclique, toutefois de façon atténuée (+ 0,8 point de déficit via les dépenses publiques). Mais leur impact sur le solde serait réduit par une contraction de l'impulsion budgétaire. La politique budgétaire discrétionnaire serait restrictive. On passerait d'une impulsion expansionniste de 1,7 point de PIB en 2009 à une impulsion négative de l'ordre de 0,3 à 0,5 point de PIB en 2010.

3. Quelles stratégies de sortie des politiques économiques de crise ?

L'impulsion budgétaire, c'est-à-dire la politique budgétaire discrétionnaire (par opposition aux stabilisateurs automatiques) s'élèverait en moyenne à 1,1 point de PIB dans la zone euro en 2009, représentant une partie minoritaire du gonflement du déficit public.

Les perspectives pour 2010 montrent que la réaction contracyclique de politique budgétaire est concentrée sur 2009. Les plans de relance s'essouffent et ne représentent plus que 0,7 point de PIB en 2010 (appréciés à partir de la situation des soldes en 2008) alors que les déficits publics resteraient aux alentours de ceux observés en 2009. Autrement dit, en 2010, la composante structurelle des déficits publics serait réduite, du moins selon les analyses de la Commission européenne.

Les données ici présentées montrent que les pays européens ont entrepris des politiques budgétaires qui, même si elles vont toutes dans le même sens d'une action contracyclique, ont été variables dans leur ampleur.

Sous certaines réserves tenant à la difficulté de poser des diagnostics techniquement impeccables, c'est en Espagne que l'impulsion budgétaire a été la plus forte (2,3 points de PIB), suivie par l'Autriche (1,8 point de PIB) et la Finlande (1,7 point de PIB). La réaction budgétaire a été plus importante en Allemagne (1,4 point de PIB comme au Royaume-Uni) qu'en France (1 point de PIB).

Si, dans l'ensemble, les pays européens adopteraient une politique budgétaire restrictive en 2010, l'Autriche et l'Allemagne feraient exception, ainsi que la Suède. En 2010, les politiques budgétaires des Etats déjà assez peu coordonnées en 2009, témoigneraient ainsi du suivi d'orientations inverses, voire contradictoires¹.

¹ Ces prévisions sont toutefois tributaires de données qui, à l'époque de leur élaboration, ne pouvaient traduire entièrement la réalité des politiques finalement programmées.

L'essoufflement des mesures prises pour endiguer la crise pourrait, dès 2010, avoir **un contrecoup négatif sur la croissance**, ce qui pose la question des stratégies de sortie de crise des politiques monétaires et budgétaires.

Les politiques monétaires non conventionnelles ont conduit à un important excédent de liquidités, afin d'assurer la stabilité des institutions financières. L'excédent devra toutefois être résorbé, afin de consolider la sortie de crise, et éviter qu'un excès de liquidités ne vienne nourrir une nouvelle bulle financière. Ce retrait des banques centrales devra être suffisamment ordonné et crédible, du point de vue de son rythme et de ses modalités, pour ne pas être mal interprété par les agents économiques. Ceci implique la **définition d'un cadre et de principes** devant guider l'action des banques centrales, avec une **mise en œuvre par étapes**.

Par ailleurs, la question des stratégies de sortie est également posée pour les politiques budgétaires, afin **de limiter l'impact que le rééquilibrage des finances publiques aura nécessairement sur l'activité**. Cette question est particulièrement aiguë dans l'Union européenne, compte tenu du pacte de stabilité et de croissance qui implique un rééquilibrage coordonné des finances publiques. L'objectif évoqué par la Commission européenne pourrait être un retrait progressif des stimulants et des mesures de consolidation structurelles et fiscales de 0,5 % par an, probablement à compter de 2011.

*

* *

La crédibilité des stratégies de démantèlement des mesures de relance prises pendant la crise dépendra aussi des mesures que les États pourraient prendre afin de limiter le risque de résurgence de mécanismes de crise.

Ces mesures devraient avoir pour objectif de **corriger les déséquilibres existants de l'économie mondiale, qui risquent sinon de perdurer**. La mise en place d'un cadre de réglementation financière amélioré n'est que l'un des aspects de cette problématique, qui suppose, avant tout, de définir un cadre commun de régimes de croissance économique équilibrés.

DEUXIÈME PARTIE

PERSPECTIVES À MOYEN ET LONG TERME

La croissance potentielle d'une économie, reflet de l'évolution structurelle des facteurs d'offre que sont le capital et le travail, constitue un instrument de pilotage et de surveillance qui fait aujourd'hui l'objet d'une attention redoublée de la part des décideurs économiques.

Plusieurs études estiment que la crise actuelle aura un impact négatif, profond et durable, sur la croissance potentielle. Or, un tel constat est de nature à entraîner un jugement plus alarmant sur la soutenabilité des dettes publiques, de précipiter une vigoureuse réépargne publique (et sans doute privée aussi) et, *in fine*, d'étouffer dans l'œuf une reprise encore très hésitante.

On peut rappeler que les politiques économiques visent en premier lieu à maximiser la croissance. Dans cette perspective, des politiques économiques reposant sur une croissance potentielle sous-estimée se révéleraient **auto-réalisatrices**. On désigne par là la situation où des politiques économiques, reposant sur des prévisions exagérément pessimistes, déclenchent seules, par leurs effets restrictifs sur la croissance, la survenance des prévisions redoutées. Les politiques inverses ne présentent pas la même irréversibilité. Les mesures de la croissance potentielle étant particulièrement imprécises, il est prudent d'éviter toute politique susceptible d'exercer des effets irréversibles.

En outre, il se peut que le jugement formé sur l'orientation de la croissance potentielle, même fondé, ne permette pas de rédiger la bonne ordonnance. L'examen des causes profondes de la crise actuelle suggère que la question cruciale est probablement celle de notre régime de croissance et des moyens d'en garantir la soutenabilité, afin de ne plus entretenir un terreau favorable à l'émergence de crises successives, assurément préjudiciables à la croissance à long terme et particulièrement déstabilisantes pour les finances publiques.

L'une des conséquences les plus manifestes de la crise en cours est, en effet, une augmentation, sans précédent, de la dette publique.

L'accentuation des déséquilibres des finances publiques n'est pas le fruit d'une génération spontanée ; l'alourdissement du poids de la dette dans le PIB résulte des interventions des Etats dans le double cadre de leur rôle d'assureur des risques microéconomiques pris par les agents privés et de leur fonction de stabilisation macroéconomique dans un contexte de contraction du PIB.

En bref, c'est à la suite des réactions aux différents aspects de la crise que le numérateur du ratio dette publique/PIB a augmenté quand son dénominateur diminuait sous l'effet de la contraction de l'activité économique entraînant une forte augmentation du poids de la dette publique.

La trajectoire prise par la dette publique dans la crise est évidemment insoutenable. Mais, elle résulte de circonstances exceptionnelles dont personne ne s'attend vraiment à ce qu'elles se prolongent.

Il n'en reste pas moins que la question de la soutenabilité des dettes publiques est aujourd'hui posée.

La question est alors celle de dessiner un scénario crédible de désendettement.

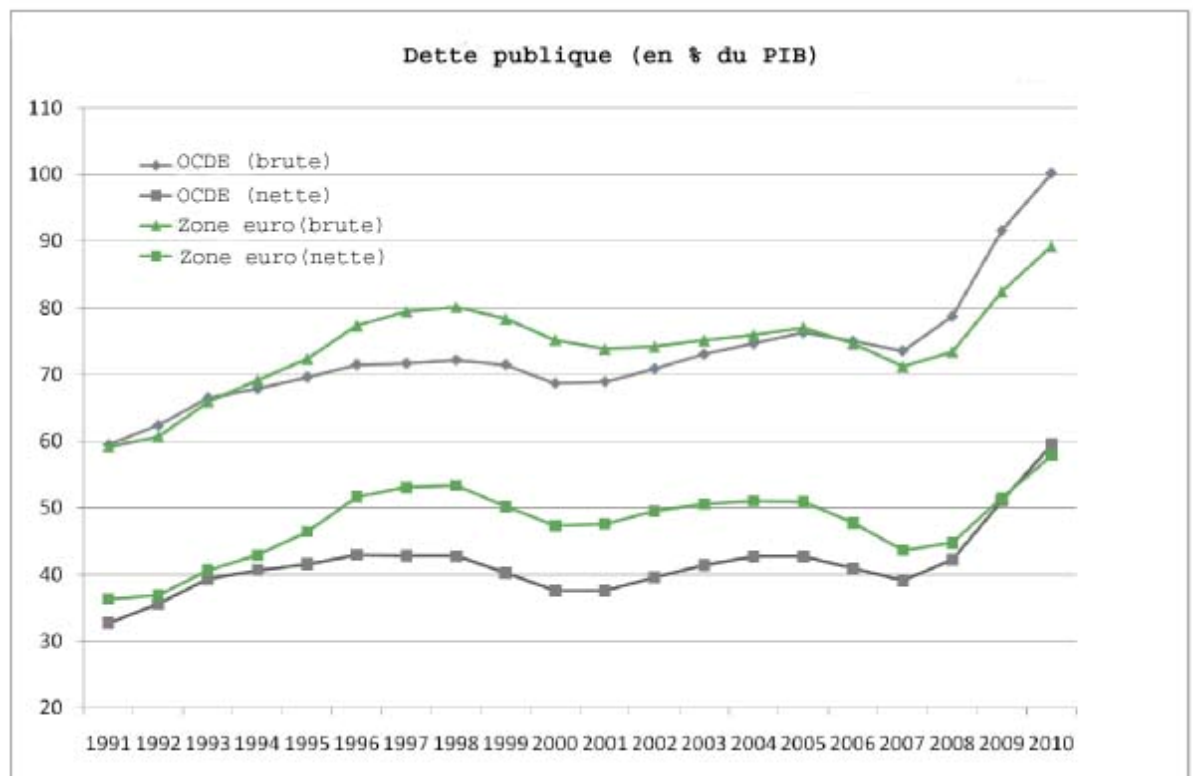
Les conditions d'arbitrage entre croissance et désendettement sont illustrées par cinq scénarios alternatifs qui n'alimentent généralement pas le sentiment d'évolutions mal maîtrisables. La prudence serait d'éviter toute orientation irréversible en privilégiant un maniement adaptable de la politique budgétaire.

Le concours des autres politiques économiques et un plus haut degré de coordination internationale faciliteraient le repli en bon ordre des dettes publiques.

Cet environnement international renouvelé donnerait un début d'existence à un pilotage des équilibres internationaux plus tangible, entreprise nécessaire pour prévenir de nouvelles crises et faire gagner en crédibilité structurelle les positions budgétaires dans le monde.

Le graphique ci-dessous retrace l'importance des effets de la crise sur les dettes publiques dans l'OCDE et dans la zone euro. On remarque incidemment que les dettes brutes¹ toujours nettement plus élevées que les dettes nettes¹ ont connu une amplification plus forte que ces dernières, une partie des emprunts nouveaux ayant été consacrée à prendre des participations dans des entreprises privées afin de les préserver de la faillite.

¹ La dette brute est la seule considérée par le pacte de stabilité et de croissance européen. Elle correspond au seul passif des administrations publiques. La dette nette déduit de ce passif les actifs que les emprunts ont pu financer.



Source : OCDE

CHAPITRE I

CROISSANCE POTENTIELLE ET PERSPECTIVES D'ACTIVITÉ À LONG TERME

La **croissance potentielle** peut être définie comme celle réalisant le niveau maximal de production sans accélération de l'inflation, compte tenu des capacités de production et de la main d'œuvre disponibles.

Dans le contexte actuel d'un reflux marqué de l'activité économique, cette mesure est devenue particulièrement délicate et sujette à interprétations. Elle demeure pourtant un outil central pour la gouvernance budgétaire et monétaire.

La croissance potentielle, ou de long terme, constitue également une mesure clé pour la prévision économique. Elle permet de fonder, selon des hypothèses ici différenciées, des scénarios de croissance pour la France jusqu'en 2030, élaborés en collaboration avec l'OFCE¹.

Mais ni les doutes redoublés quant à sa mesure, ni l'attention portée par les décideurs économiques à cet instrument de pilotage et de surveillance ne doivent conduire à oublier que la croissance potentielle est, à très long terme, essentiellement déterminée par les progrès d'innovation, sur lequel les leviers d'action existent, et qu'il convient absolument de favoriser, par delà les péripéties budgétaires et monétaires.

A. UNE MESURE STRUCTURELLE QUI ENGAGE LE LONG TERME

Structurellement, la croissance économique effective « dérive » de la croissance potentielle, si bien que ce concept constitue à la fois un élément central de la prévision économique et de la gouvernance économique, dont un objectif majeur est de soutenir l'activité.

L'étude de son évolution tendancielle est cruciale dans la période d'incertitude que nous connaissons, non seulement quant à la nature, sinon à la durabilité de la reprise attendue, mais encore quant à la capacité des Etats à organiser leur assainissement budgétaire dans un contexte où les déficits structurels² feront l'objet d'une surveillance attentive de la part des autorités budgétaires et des marchés.

¹ Office français des conjonctures économiques.

² Le déficit structurel est le niveau de déficit public qui serait atteint si la croissance s'établissait à son potentiel.

1. De la croissance potentielle à la croissance effective

a) La primauté des facteurs d'offre dans la croissance à long terme

Dans une **perspective de court/moyen terme**, la **croissance économique** dépend essentiellement des **facteurs de demande** que sont, par exemple, l'environnement international pour la demande étrangère, la politique budgétaire pour la demande publique, les dispositifs de répartition des richesses et les évolutions salariales pour la consommation des ménages ou la demande des entreprises.

Mais dans une **perspective structurelle**, dite parfois aussi « **de long terme** », les **facteurs d'offre** que sont :

- la **main d'œuvre** disponible
 - et la **productivité** de cette main d'œuvre, liée à l'intensité capitalistique et au progrès technique,
- apparaissent **déterminants**.

Si l'on considère **l'évolution de ces facteurs d'offre**, il en découle, par « addition », la **croissance maximale** que l'économie peut atteindre **sans tension sur les capacités de production**. Toute croissance supérieure engendrerait une **accélération de l'inflation**. **C'est cette croissance maximale qu'on nomme « croissance potentielle »**.

A court terme, la croissance effective oscille autour de la croissance potentielle à la faveur des cycles économiques. Sous cet angle, cette dernière représente, en quelque sorte, la croissance effective corrigée des effets de cycle. La croissance potentielle devient tangible à un horizon de moyen/long terme : théoriquement, la **croissance effective** tend alors, en moyenne, à la rejoindre.

La croissance effective peut, toutefois, se trouver durablement inférieure à la croissance potentielle si la politique économique pèse continuellement sur la croissance (par exemple, pour respecter une contrainte d'assainissement budgétaire).

Réciproquement, la croissance effective peut excéder durablement la croissance potentielle dans l'hypothèse d'une demande dynamique au point de susciter une inflation qui ne serait pas contrebalancée par des politiques économiques suffisamment restrictives ou par des pertes de compétitivité.

Bien entendu, dans une perspective de court-moyen terme, le taux de croissance peut être supérieur au taux de croissance potentielle sans créer de déséquilibres s'il existe un déficit initial de production.

Définitions

Le **taux de croissance potentielle** est le taux de croissance de la production potentielle.

La **production potentielle** se définit comme le niveau maximal de production soutenable à long terme sans tensions excessives dans l'économie, et plus précisément sans accélération de l'inflation.

L'**écart de production (output gap)** est la différence entre la production effective et le niveau de la production potentielle.

Source : l'économie mondiale 1998, « la croissance potentielle » par Philippine Cour, Hervé Le Bihan et Henri Sterdyniak, éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 1997.

En bref, la **croissance potentielle** est à la fois :

- un instrument d'**analyse économique**, utile à la **gouvernance budgétaire et monétaire** : le niveau de production potentielle étant conçu comme un indicateur d'offre, l'écart de production représente l'excès (ou l'insuffisance) de la demande et permet de juger de la situation dans le cycle économique ;

- un instrument permettant de **formuler des prévisions économiques à moyen et long terme**, par delà les vicissitudes du cycle économique, ainsi que des **recommandations de nature structurelle** afin d'améliorer ces perspectives, par exemple en termes de taux d'activité de la population en âge de travailler ou de recherche et développement.

b) Les déterminants de la croissance potentielle

La **croissance du potentiel de production** d'une économie ne peut emprunter que **deux canaux** :

- l'augmentation de la **main-d'œuvre disponible**
- et l'augmentation de la **productivité du travail**.

L'augmentation de la richesse par habitant est donc essentiellement permise par les gains de productivité.

A leur tour, trois facteurs sont susceptibles de concourir à l'augmentation de la **productivité du travail** :

- la **durée du travail** ;
- l'**intensité capitalistique** ;
- la **productivité globale des facteurs (PGF)¹**.

¹ Cette productivité est parfois dénommée « productivité totale des facteurs ».

La **PGF** représente l'**augmentation de la production** qui **ne peut pas s'expliquer par l'évolution quantitative** des deux **facteurs de production** apparents que sont le **capital** et le **travail**.

Il est à noter que l'intensité capitaliste et la PGF déterminent la **productivité horaire du travail** qui, combinée à la durée du travail, détermine la **productivité du travail**.

La **PGF**, parfois qualifiée de « résidu inexpliqué » (ou « résidu de Solow »), **ne peut s'expliquer que par le « progrès technique » au sens large**, dont les déterminants sont essentiellement l'**innovation**¹ et les **progrès organisationnels**.

c) Le rôle fondamental de l'innovation

Quels sont les leviers d'action pour augmenter la croissance potentielle d'une économie, et particulièrement celle de l'économie française ?

Une plus grande **mobilisation de la population en âge de travailler** élèverait le niveau de PIB potentiel de la France, mais cet **impact** ne saurait qu'être **transitoire**. En effet, le taux d'emploi² ne peut augmenter indéfiniment, de même que la durée du travail. Concrètement, le tassement de l'augmentation de la population active pèse aujourd'hui sur l'évolution de la croissance potentielle, malgré les réformes structurelles tendant, notamment, à l'allongement de la durée d'activité :

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Variation de population active	0,54 %	0,44 %	0,45 %	0,32 %	0,23 %	0,19 %	0,11 %	0,11 %	0,08 %	0,06 %

Source : données OFCE annexées au rapport du Sénat n° 91 (2008-2009) « L'économie française et les finances publiques à l'horizon 2013 – les défis d'une nouvelle croissance économique » par Joël Bourdin, Président de la Délégation sénatoriale à la prospective.

Dans ses projections à l'**horizon 2030**, l'OFCE (cf. rapport annexé) se base sur une **progression annuelle de la population active limitée**

¹ On distingue généralement les **innovations de produit** des **innovations de procédé**, ces dernières ayant trait au **mode de production** ou de **distribution**. Dans une autre approche, intégrant les progrès organisationnels, il est alors distingué quatre types d'innovation : innovation de produit, innovation de procédé (stricto sensu), innovation de commercialisation et innovation d'organisation.

² Le « **taux d'emploi** » est la proportion de personnes disposant d'un emploi parmi celles en âge de travailler (15 ans à 64 ans). Le taux d'emploi reflète ainsi la capacité d'une économie à utiliser ses ressources en main-d'œuvre. Il convient de distinguer cette grandeur du **taux d'activité**, qui rapporte la « population active », regroupant la population ayant un emploi et les chômeurs, c'est-à-dire les individus présents sur le marché du travail, à la population en âge de travailler). Ces deux grandeurs entretiennent cependant des rapports dont le sens est au cœur des enjeux des politiques de marché du travail.

à 0,1 % en moyenne, hypothèse qui apparaît encore optimiste au regard des dernières projections de l'INSEE¹ dont les prévisions font ressortir une augmentation moyenne annuelle de la population active de l'ordre de 0,03 % entre 2010 et 2030.

Par ailleurs, il apparaît qu'une simple **accumulation du capital**, fondée sur l'imitation et sans le secours de l'innovation, **ne peut soutenir la croissance à long terme que pour les pays en phase de « rattrapage »**, ceux qui sont les moins avancés technologiquement². D'une façon générale, sans innovation, la croissance à long terme se heurte au mur de la loi des rendements décroissants des facteurs de production, capital ou travail³.

Au total, ainsi que le rappelle le rapport du Conseil d'analyse économique intitulé « Les leviers de la croissance française »⁴, **« à long terme, le ressort principal de la progression du PIB par habitant, autrement dit du niveau de vie économique moyen, est la croissance de la productivité des facteurs de production (capital et travail) via le progrès technique et l'innovation »**. Autrement dit, la croissance de la PGF.

Un investissement soutenu est donc indispensable pour préparer la croissance de demain, aussi bien en termes de **capacités de production** que de gains de productivité dans le contexte stratégique d'une « économie de la connaissance ». L'**investissement en recherche et développement** permettrait de réaliser durablement « le point de croissance » (celui qui rapprocherait notre croissance à moyen terme de 3 % au lieu de 2 %) qui, avant la crise, avait manqué à la France pour concilier le reflux du chômage avec celui de la dette publique et du déficit extérieur.

Une accélération de l'investissement, particulièrement en recherche et développement, conditionne tout redressement durable de la productivité, donc de la croissance potentielle et, *in fine*, de la croissance effective.

¹ INSEE Première, projections 2005-2050, juillet 2006.

² Cf. travaux de Gerschenkron (1965) puis de Acemoglu, Aghion et Zilibotti (2006).

³ La loi des rendements décroissants peut se formuler ainsi : lorsque l'entreprise augmente un facteur de production, capital ou travail, en maintenant l'autre fixe, la production marginale devient forcément décroissante à partir d'un certain seuil.

⁴ « Les leviers de la croissance française » par Philippe Aghion, Gilbert Cette, Elie Cohen et Jean Pisani-Ferry, novembre 2007.

2. Un étalon à la fiabilité relative

Le calcul de la production potentielle repose sur des hypothèses statistiques et des fondements théoriques qui ne conduisent pas à des résultats irréfutables, surtout dans le contexte actuel d'un ralentissement brutal de l'activité. L'estimation de la croissance potentielle emporte cependant des conséquences importantes en termes de gouvernance économique.

a) Une mesure incertaine...

Le calcul de la croissance potentielle, qui peut emprunter plusieurs méthodes, repose généralement sur une modélisation relativement fruste, qui implique de nombreuses hypothèses.

Aujourd'hui, les méthodes d'évaluation mobilisent le plus souvent une **fonction de production**, afin d'identifier les contributions respectives des déterminants (capital, travail et PGF) de la croissance potentielle. C'est le choix de l'OCDE et du FMI et, depuis 2002, de la Commission européenne¹.

La production potentielle est généralement calculée à partir d'une fonction de production de type Cobb-Douglas, qui, d'un maniement simple, présente des propriétés facilitant l'extraction de données économiques (annexe n° 5).

Dans l'approche de la croissance potentielle, on s'intéresse essentiellement à la variation de la main d'œuvre potentielle (N^*), du stock de capital (K^*) et de la PGF (A^*).

Compte tenu de la relative inertie des facteurs de production que sont le capital et le travail, **l'évolution de la PGF apparaît fortement cyclique**. C'est pourquoi elle doit être « lissée » afin d'en dégager, par delà le cycle, la tendance de fond. Pour ce faire, on utilise généralement le « filtre » de Hodrick-Prescott².

¹ *Auparavant, la Commission européenne avait recours à une méthode purement statistique basée sur un filtre d'Hodrick-Prescott (voir encadré infra sur le lissage des séries) pour évaluer la position de l'économie dans le cycle. Cette méthode apparaît plutôt adaptée au calcul d'une croissance potentielle « de court terme », prenant en compte un rythme d'accumulation du capital qui ne se trouve pas conforme à sa tendance de long terme (voir Analyses économiques n° 48, septembre 2004, sur le site du ministère de l'économie).*

² *Le filtre de Hodrick-Prescott est couramment utilisé dans l'étude des séries chronologiques d'origine économique afin d'en dégager les tendances de fond.*

FACTEURS TRAVAIL ET CAPITAL : FAUT-IL « LISSER » LES SÉRIES ?

Le filtre de Hodrick-Prescott est généralement utilisé pour le facteur travail, afin de « lisser » le taux de participation ainsi que le nombre d'heures travaillées.

En revanche, le Congressional Budget Office (CBO), la Commission européenne et, depuis 2008, l'OCDE considèrent des données effectives, plutôt que des données lissées, concernant l'apport en capital. Le CBO estime que « *à la différence de l'apport de main-d'œuvre, l'apport en capital n'a pas besoin d'être corrigé de la conjoncture pour parvenir à un niveau "potentiel" – l'apport en capital non ajusté représente déjà sa contribution potentielle à la production. Bien que l'utilisation du stock de capital varie grandement durant le cycle, le flux potentiel des services tirés du capital sera toujours lié au volume total du stock de capital, et pas au montant utilisé sur le moment* ».

Le récent changement de méthode engagé par l'OCDE serait particulièrement opportun dans le contexte actuel d'une crise sévère. En effet, les mesures lissées du stock de capital sont généralement filtrées par combinaison de valeurs passées et prévues pour réduire les problèmes (...) de fin de période [voir *infra*]. Dès lors, le lissage risque d'ajouter encore des incertitudes aux mesures courantes et récentes de la production potentielle.

Source : *Perspectives économiques de l'OCDE, 2009*

Les modalités retenues pour le chiffrage des variables peuvent différer selon l'horizon considéré.

A **court terme**, la production potentielle est limitée soit par le **stock de capital productif**, soit par la **main-d'œuvre disponible**. Il convient alors d'estimer aussi précisément que possible le degré d'utilisation maximal de chaque facteur n'induisant pas de tensions inflationnistes : **taux d'utilisation « normal » des capacités de production** pour le facteur capital et **taux de chômage structurel pour le facteur travail**, ou **NAIRU**.

De fait, le NAIRU est généralement mobilisé pour évaluer la contribution du facteur travail à la production potentielle, par exemple en défalquant de la population active le nombre de chômeurs correspondant.

Le NAIRU

Le **NAIRU** (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment) est le taux de chômage n'accéléralant pas l'inflation, autrement dit, le **taux compatible avec une inflation stable**.

Lorsque le taux de chômage passe en dessous du NAIRU, le nombre de demandeurs d'emploi diminue, les salaires nominaux augmentent ainsi que le pouvoir de négociation des travailleurs. Cependant, les entreprises augmentent leur prix pour faire face à la hausse de leurs propres dépenses : l'inflation augmente.

En revanche, lorsque le taux de chômage est plus élevé que le NAIRU, le pouvoir de négociation des travailleurs s'affaiblit au point que les firmes peuvent baisser leurs coûts puis leurs prix : l'inflation diminue.

Le NAIRU est finalement égal au taux de chômage pour lequel l'inflation reste constante. La **courbe de Phillips**¹ exprime cette relation inverse entre chômage et inflation.

Les **différents niveaux du NAIRU** observés dans l'espace et dans le temps sont souvent présentés comme étant la conséquence de **différences structurelles** concernant notamment **les marchés du travail**, par exemple sous l'angle des réglementations, des comportements d'activité ou des structures par âge et par sexe de la population active.

Dès lors, des « **politiques structurelles** », tendant à améliorer la croissance potentielle, ont souvent programmé des réformes du marché du travail dans l'objectif, notamment, de baisser le NAIRU.

Dans le cadre théorique néo-libéral, **le NAIRU résulte d'une double situation de concurrence imparfaite** sur les marchés des biens et du travail qui donne aux employeurs le pouvoir de fixer les prix au-dessus du coût marginal et, aux salariés, le pouvoir d'exiger un taux de salaire réel supérieur au niveau de la productivité marginale du travail.

Dès lors, une **réduction** significative du **NAIRU** ne peut être obtenue que par la mise en place d'une **politique visant à renforcer la concurrence** sur le **marché des biens** (entre les firmes installées et celles potentiellement entrantes) et sur le **marché du travail** (entre les segments primaire et secondaire, mais aussi entre les « insiders » -ceux qui ont un emploi- et les « outsiders » - ceux qui n'en ont pas).

¹ Mise en évidence en 1958, la courbe de Phillips illustre à l'origine une relation inverse, construite empiriquement, entre taux de chômage et taux de croissance des salaires nominaux. Puis cette relation inverse s'est trouvée habituellement établie entre taux de chômage et taux d'inflation. Le phénomène de « vases communicants » entre chômage et inflation a été marqué par des phénomènes d'hystérèse au cours des années soixante-dix, avec une progression concomitante du chômage et de l'inflation à moyen terme, impliquant un NAIRU en augmentation.

Le concept de NAIRU, peut être distingué de celui, antérieur, de **taux de chômage naturel**, bien qu'il arrive souvent qu'on les confonde. Ce dernier concept¹, mis en avant par Milton Friedman, correspond à un taux de chômage d'équilibre vers lequel l'économie tend à long terme.

Mais plus on raisonne à **long terme** et plus les déterminants de la croissance potentielle peuvent être ramenées à deux variables fondamentales, dont dérivent les précédentes : la **population active** et le **progrès technique**². Lorsque la perspective s'éloigne, on peut en effet considérer que le capital s'ajuste aux besoins de l'économie et que le chômage structurel gravite autour d'une certaine valeur d'équilibre.

Il ressort que l'approche de la production potentielle - et, par conséquent, de la **croissance potentielle** – comporte à la fois des éléments :

- d'**incertitude**, quand il s'agit de déterminer l'horizon de la croissance potentielle et les variables utiles,

- et de **fragilité**, à la fois :

- au regard de la **méthode**, notamment en raison du fait que les variations du rythme du progrès technique sont particulièrement difficiles à expliquer et donc à anticiper, rendant tout exercice de prévision relativement périlleux,

- et au regard de la **collecte de données**, la disponibilité des facteurs travail et capital n'étant pas directement observables ; par exemple, l'estimation du taux de chômage structurel fait généralement appel à un consensus d'experts.

Avec la crise, les estimations de production potentielle ont, dans leur ensemble, été révisées. Les études concernées précisent généralement que **les circonstances actuelles rendent particulièrement difficile l'appréciation du potentiel d'offre des économies**, si bien que les marges d'erreur sont plus importantes qu'à l'habitude.

Ainsi, l'OCDE s'oblige à une prudence redoublée en précisant qu'« *il faudra du temps et des analyses pour réévaluer la production potentielle et [que] ses estimations ne doivent être considérées que comme un premier résultat* ».

¹ La théorie du taux de chômage naturel implique que l'intégralité du chômage à l'équilibre est volontaire, alors que le NAIRU intègre les imperfections du marché du travail (asymétrie d'information, frictions, etc.) et n'exclut pas l'existence d'un chômage involontaire à l'équilibre. Le concept de chômage naturel a été remis en cause à partir dans les années quatre-vingt, qui ont vu l'apparition d'un chômage de masse, manifestement involontaire.

² Perspective cohérente avec le modèle de croissance néoclassique de Solow.

**Sensibilité des estimations de l'écart de production
au traitement de la fin de période**

« Un problème récurrent pour estimer la production potentielle et l'écart de production est le « problème de fin de période », qui se pose parce que la plupart des méthodes, même celles qui reposent sur un cadre de fonction de production, filtrent au moins une partie des séries de données pour identifier la tendance sous-jacente.

« Le problème de fin de période se pose parce que si la dernière valeur historique d'une série correspond à un pic conjoncturel ou, à l'inverse, à un creux conjoncturel, la série filtrée correspondante peut donner une vision trompeuse de la tendance sous-jacente. L'approche couramment adoptée pour surmonter cette difficulté consiste à appliquer le filtre à la série rétrospective complétée par des valeurs projetées.

« Le traitement de la fin de période est toutefois de beaucoup plus grande importance qu'habituellement dans la conjoncture actuelle en raison du caractère abrupt de l'effondrement de la production ».

Source : Perspectives économiques de l'OCDE, 2009

Sous un autre angle, **une critique plus fondamentale se fait jour : la fonction de production** reposant sur la mobilisation du capital et du travail **n'intègre pas les ressources naturelles en tant que facteur primaire.**

Or, de même que la croissance potentielle bute sur la vitesse de l'accumulation du capital et de l'augmentation de la population active, il apparaît aujourd'hui évident que le caractère limité des ressources naturelles peut constituer dans le long terme un plafond supplémentaire à la croissance, que les raisonnements précédents n'intègrent pas.

b) ... mais une influence réelle sur la gouvernance économique

La mesure de la production et de la croissance potentielles peut emporter de **lourdes conséquences.**

Par exemple, lorsque la production ralentit, des politiques économiques expansionnistes sont opportunes si le ralentissement provient d'une faiblesse de la demande au regard des capacités de production ; elles permettent alors de se rapprocher du plein emploi avec un retour de la croissance qui débouche habituellement sur un large « autofinancement¹ » de ces politiques.

En revanche, ces politiques sont normalement à éviter si c'est la croissance potentielle elle-même qui s'infléchit, car elles sont alors susceptibles d'engendrer certains effets pervers dont les principaux sont (alternativement ou cumulativement) l'inflation, la détérioration de la balance

¹ D'une part les rentrées fiscales s'améliorent et certaines dépenses publiques (chômage...) diminuent, d'autre part l'augmentation du PIB diminue le poids relatif de la dette.

commerciale et un accroissement durable de la dette publique puisque la croissance effective n'augmente pas suffisamment pour neutraliser les effets de l'augmentation du déficit public sur le poids de la dette publique dans le PIB.

Croissance potentielle et politiques économiques : des liaisons dangereuses ?

De fausses estimations peuvent avoir des conséquences importantes sur la pertinence des politiques économiques et d'aucuns estiment que, par le passé, des erreurs fondamentales de gouvernance auraient déjà été commises en raison d'estimations erronées de la croissance potentielle.

Selon certaines analyses, la croissance potentielle aurait été notablement surévaluée à plusieurs reprises, aussi bien lorsque les économies ont traversé une période de croissance soutenue au cours des années deux-mille, aboutissant à différer certaines mesures d'assainissement budgétaire que des perspectives de croissance robuste rendaient alors moins pertinentes, qu'à l'occasion des récessions des années soixante-dix et quatre-vingt, à la suite desquelles des politiques trop favorables à la demande s'étaient traduites par une accélération de l'inflation¹.

Selon d'autres, elle aurait été régulièrement sous-évaluée -sinon instrumentalisée- depuis les années quatre-vingt-dix pour justifier des politiques monétaires restrictives qui auraient pesé, à l'excès, sur la croissance. Ainsi, le différentiel de productivité observé au cours des années deux mille entre la zone euro et les Etats-Unis a pu être attribué à une politique monétaire européenne exagérément réfractaire à l'inflation de ce côté-ci de l'Atlantique.

Du diagnostic au traitement, les **préférences conceptuelles** ne sont pas non plus indifférentes ; en réalité, plus un économiste est « keynésien » (« monétariste »), plus il a tendance à estimer l'« output gap » important (faible)².

Non seulement le **propos** est en partie **subjectif**, mais il apparaît, pour une autre part, relativement **contraint**. Comme l'observe Laurence Boone³, « *le PIB potentiel a certainement été affecté par la crise, mais [qu'] estimer un chiffre, ou seulement un ordre de grandeur est délicat... et dangereux* ».

De fait, deux types de difficultés pourraient se rencontrer dès lors qu'une baisse substantielle du PIB potentiel serait signalée.

En premier lieu, un tel message pourrait conduire les banquiers centraux à remonter leurs taux d'intérêt afin de lutter contre tout risque d'inflation, au risque de compromettre la sortie de crise.

¹ Voir FMI, *Perspectives économiques régionales : Europe – Automne 2009*.

² Cf. l'article « *Ralentissement de la croissance potentielle et hausse du chômage* », revue l'OFCE n°60, janvier 1997.

³ Chef économiste France chez Barclays Capital. Propos recueillis, sur le blog « *Les Echonosclastes* » le 20 juillet 2009.

En second lieu, les gouvernements seraient davantage enclins à précipiter une politique de rigueur budgétaire, là encore au risque de juguler dans l'œuf une reprise balbutiante, car plus la croissance potentielle est faible, plus le déficit structurel (voir *infra*), ausculté par les marchés et les autorités monétaires de la zone euro, est élevé. Tant la commission européenne que le FMI et l'OCDE ont une parfaite conscience des enjeux liés au calcul de la croissance potentielle lorsqu'ils en publient leurs estimations périodiques.

Enfin, il faut compter avec **le caractère partiellement auto-réalisateur des annonces faites en matière de croissance potentielle** : les écarts de croissance potentielle entre pays sont de nature à orienter les investissements, précisément porteurs de croissance et d'emplois.

3. L'instrument d'une ambition retrouvée ?

Dans une perspective « schumpétérienne »¹, il se peut que **la survenance d'une vague d'innovations conditionne en partie le terme de la crise économique actuelle**, avec de nouvelles productions qui succèderaient ou s'ajouteraient aux anciennes. Au demeurant, les exigences du développement durable et, en particulier, le défi environnemental poussent à développer de nouveaux secteurs ou modes de production ainsi que de nouvelles approches du bien-être.

En conclusion de leur rapport « Recherche et innovation en France »², **MM. Joseph Kergueris et Claude Saunier** notaient : *« la recherche constitue une activité déterminante pour l'avenir de l'humanité et son ambition ne peut qu'excéder largement une préoccupation de valorisation à l'échelle de nos territoires. La santé, l'environnement, la sécurité physique et alimentaire, l'énergie sont des biens publics mondiaux et il apparaît clairement que seule la recherche permettra de les fournir durablement. Osons le dire, la recherche est elle-même un bien public mondial. Dans cette perspective, les diverses formes de collaboration internationale et leurs relances périodiques, notamment dans le cadre européen, devraient prendre toute leur dimension (...) »*.

Dans la mesure où la recherche et l'innovation pourraient aussi conditionner, pour l'avenir, de nouvelles productions susceptibles d'aider le monde à sortir de l'ornière économique et environnementale dans laquelle il semble aujourd'hui s'enfoncer, la qualification de « bien public mondial » apparaît d'une singulière pertinence.

¹ Dans l'approche de Schumpeter, la dépression correspond à une période de remise en cause de structures productives devenues surdimensionnées, de désendettement et de gestation de nouvelles innovations. La durée de chaque cycle dépend de l'importance des innovations et de leurs effets d'entraînement.

² Rapport d'information n° 392 du 11 juin 2008, fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification.

Or, la dépense française de R&D représente guère plus de **2 % du PIB**, bien en deçà de l'objectif de **3 % en 2010 fixé au début de la décennie par la stratégie de Lisbonne**, qui s'avère, sous cet angle, un échec : aujourd'hui, **cette dépense stagne en Europe autour de 1,8 % du PIB**.

Dans le contexte économique actuel, votre Délégation insiste pour que **la quête de l'équilibre des comptes publics à moyen terme ne conduise pas à obérer les capacités de recherche, aussi bien publiques** (dépenses budgétaires) que **privées** (*via* les dépenses fiscales et sociales), sans préjudice, naturellement, de la nécessaire évaluation de l'efficacité de ces dépenses afin de tendre vers une allocation optimale des ressources.

Elle ne doit pas davantage conduire à faire l'impasse sur le développement des investissements sans lesquels l'avenir serait sacrifié au présent et les générations futures dotées d'un legs invivable. Ainsi, elle estime ici indispensable que **la gouvernance budgétaire, particulièrement en France et dans la zone euro, oriente sa stratégie non pas seulement à court et moyen terme, mais aussi à moyen et long terme**.

Dès lors, les allocations de fonds du « **grand emprunt** » à des **dépenses destinées à favoriser la recherche et l'innovation**, s'inscriraient *a priori* dans les orientations de votre Délégation, sous la réserve qu'elles se déploient dans la durée et s'articulent à la fois avec les politiques de recherche et les politiques budgétaires de nos principaux partenaires, notamment européens.

Il convient ici d'ouvrir le débat sur l'opportunité de se prémunir, en premier lieu, contre une recherche française insuffisamment coordonnée au niveau européen ou insuffisamment valorisée, qui se révélerait redondante ou profitable à d'autres et, en second lieu, contre des dépenses budgétaires dont le volume cumulé serait tel que la demande adressée à la France progresserait moins vite que la demande de la France au Reste du monde, ce qui approfondirait nos déséquilibres extérieurs.

Autrement dit, sous le bénéfice d'une coordination européenne approfondie, il se peut que **la mise en œuvre des actions financées par le grand emprunt doive être orientée par le souci d'ancrer une partie substantielle de ses bénéfices sur le territoire**, sans « exporter » plus que de raison le supplément de croissance effective (tirée par la demande) ou potentielle (tirée par l'offre) qu'il engendrera.

B. PRÉVISIONS DE CROISSANCE POTENTIELLE ET SCÉNARIOS À L'HORIZON DE 2030 POUR LA FRANCE

Les analyses convergent pour estimer que les facteurs travail et capital pèseront à moyen-long terme sur l'évolution de la croissance

potentielle dans la plupart des grands pays industrialisés, l'orientation de la contribution de la PGF étant plus incertaine.

La question de savoir si la crise globale en cours aura un impact sur la croissance potentielle est beaucoup plus débattue.

Répondant par l'affirmative, le RESF¹ prévoit par exemple une inflexion de la croissance potentielle de 2008 à 2010, suivie, il est vrai, d'un redressement relatif sur la période 2011-2013.

Les estimations de l'OCDE vont dans le même sens avec des pertes de croissance potentielle cumulées (en 2009 et 2010) de 1,2 point de PIB pour la France.

Ces estimations sont détaillées plus après. Pourtant, elles appellent quelques mises en garde.

Le plus souvent, on analyse la crise globale en cours comme un choc de demande qui a fait passer la croissance effective sous le niveau de la croissance potentielle creusant ainsi le déficit de production initial. Ainsi, en première approche, ce qui caractérise la situation économique récente c'est l'augmentation du décalage entre le niveau de la demande effective et celui de l'offre disponible et non une baisse de la croissance potentielle. Cette lecture de la crise est accréditée par les évolutions des agrégats de demande, avec une rupture par rapport à leurs tendances de long terme, et des indicateurs d'offres (comme la montée du chômage ou la baisse des taux d'utilisation des capacités de production). Elle justifie l'intervention de politiques contracycliques d'inspiration keynésienne visant à réactiver la demande effective. Ainsi, de prime abord, la crise n'est pas une crise du potentiel de production.

Toutefois, **la question de l'impact structurel de cette crise de la demande sur l'offre potentielle se pose** (du moins elle est posée par des grandes institutions économiques et de nombreux économistes), et avec elle la question des effets de la crise sur la croissance potentielle à moyen-long terme. D'emblée, il faut remarquer qu'avec cette question, on reconnaît explicitement qu'un déficit de production résultant d'un accès de faiblesse de la demande peut se muer en une crise durable de croissance potentielle, c'est-à-dire d'offre. Autrement dit, la question de la croissance potentielle n'est pas seulement un problème structurel d'offre mais aussi une question de réglage de la demande et les politiques keynésiennes peuvent être vues comme contribuant à la préservation du rythme de croissance potentielle, reconnaissance dont il sera utile de se souvenir.

Ce fut d'ailleurs l'une de leurs justifications explicites. Ce fut un enjeu majeur des politiques de réponse à la crise que de rapprocher au plus vite la production effective de la production potentielle. A quoi il faut ajouter la poursuite d'un objectif visant à dégager le plus de synergie possible entre les politiques de soutien de la demande et la préservation, voire l'augmentation, des capacités d'offres. Cette dernière inspiration s'est traduite

¹ *Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2010.*

différemment selon les plans de soutien : en relèvent aussi bien la priorité donnée au soutien de l'investissement que les mesures d'indemnisation du chômage partiel...

Par quels mécanismes passeraient les effets de la crise de la demande sur le potentiel de croissance des économies ?

Deux canaux de transmission sont principalement identifiés :

- le freinage de l'accumulation du capital ;
- la raréfaction du travail.

Ces deux canaux de transmission sont ambigus.

A l'existence de capacités de production inemployées, on peut associer des effets subtils sur la croissance potentielle. D'un côté, la disponibilité d'un appareil de production non-saturé offre des marges à un rebond de production qui permette l'exploitation d'un potentiel de croissance effective élevé. Autrement dit, elle manifeste le maintien du potentiel de croissance malgré la chute de la demande effective.

D'un autre côté, elle pèse sur le potentiel de croissance effective (d'abord, pourquoi investir si des surcapacités existent ; ensuite, il y a que la chute de la rentabilité du capital doit peser sur l'investissement) et sur la croissance potentielle à terme (maintien d'une génération d'investissements moins efficaces que les investissements nouveaux qui seraient intervenus sans la crise).

De même, la hausse du chômage peut être plus ou moins porteuse de révisions à la baisse de la croissance potentielle selon qu'elle se traduit ou non par une exclusion durable (et par conséquent définitive pour une partie de la population active, celle la plus âgée notamment) du marché du travail.

A cet égard, les mesures incitant au chômage partiel semblent avoir procédé d'une inspiration heureuse.

En somme, beaucoup dépendra de la longueur de la crise. Plus tôt le rebond interviendra, moins le potentiel de croissance sera entamé.

Cet argument complète ceux qui militent pour le maintien de politiques économiques visant une reprise forte et rapide tant que celle-ci n'est pas acquise.

Pour les projections à long terme, effectuées sur la base d'une progression « rampante » de la population active, la contribution de la PGF devient fondamentale (cf. *supra*). Mais toute prévision univoque de progression de la PGF reposerait sur de trop fragiles conjectures, d'où l'intérêt des scénarios, qui permettent d'envisager plusieurs trajectoires de croissance potentielle.

Toutefois, il faut aller au-delà et s'interroger sur l'instauration de régimes de croissance plus soutenables.

Dans les estimations de croissance potentielle, certains facteurs – ceux qui sont liés à l’augmentation quantitative du travail – sont quasiment des facteurs physiques tandis que d’autres résultent d’un calcul dont les résultats traduisent un état d’équilibre économique donné. C’est notamment le cas pour l’accumulation du capital – qui dépend de niveaux historiques de rentabilité qui sont contingents – et des progrès de productivité – qui, contingents en partie eux aussi, sont justiciables d’un jugement analogue.

L’un des enseignements de la crise globale en cours pourrait devoir être que la rentabilité du capital a reposé sur des facteurs financiers non soutenables. Ainsi, la productivité qui en dépend pourrait avoir bénéficié de gains plus apparents que réels.

Si ce soupçon s’avérait, et si les déséquilibres des régimes de croissance du passé récent devaient ne pas perdurer, **il faudrait ou bien réviser à la baisse les perspectives de croissance potentielle ou bien s’appuyer sur des régimes de croissance différents** mais susceptibles de produire les mêmes gains apparents d’efficacité économique, la robustesse en plus.

1. L’impact probablement négatif de la crise sur la productivité du travail à court-moyen terme

Dans le projet de loi de finances 2010, Bercy estime que la crise a fait passer la croissance potentielle de 2,1 % en moyenne entre 1999 et 2008 à 1,7 % en moyenne de 2009 à 2013.

Deux raisons principales sont avancées : la chute des dépenses d’investissement des entreprises et des ménages ainsi qu’une hausse du chômage structurel.

L'évolution de la croissance potentielle à court terme selon le Gouvernement

« Entre 2009 et 2013, la croissance potentielle serait moins élevée : + 1,7 % en moyenne par an soit 0,4 point de moins qu'entre 1999 et 2008. Ce moindre dynamisme proviendrait essentiellement du **fort ralentissement du stock de capital** et de la **hausse du chômage structurel**. (...) »

« **Ces deux effets**, jouant négativement en phase de récession, sont par nature temporaires et **se résorberont dans la phase de reprise**. Les **réformes** du gouvernement permettront de **soutenir ce redressement** de la **croissance potentielle**. Ainsi, l'efficacité de l'économie et la compétitivité des entreprises seront stimulées par la **réduction de la taxe professionnelle** et les **réformes structurelles** (formation professionnelle, mise en place de Pôle emploi, loi sur l'offre raisonnable d'emploi, loi de modernisation de l'économie, création du revenu de solidarité active) contribuent à une augmentation du taux de participation et à faire baisser le chômage structurel, tout en soutenant la productivité.

« Les autres déterminants de la croissance potentielle ne seraient pas affectés par la crise. On peut raisonnablement faire l'hypothèse que les perspectives liées à la productivité globale des facteurs restent ainsi inchangées. En effet, **l'impact de la crise sur la productivité globale est ambigu** : la disparition des unités de production les moins efficaces augmenterait la productivité structurelle ; à l'inverse, le moindre investissement en R&D et le vieillissement du capital ou encore la baisse de la part de l'industrie dans l'économie joueraient à la baisse sur la productivité structurelle. Au total, **on suppose que la PGF maintiendrait donc son rythme de croissance d'avant crise** en lien notamment avec les effets escomptés de la loi de modernisation de l'économie (LME) et des réformes successives du crédit d'impôt recherche.

Source : Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2010

Tout comme le Gouvernement pour la France, l'OCDE a estimé que les facteurs travail et capital participaient, pour la plupart des pays, à une inflexion¹ sensible de la croissance potentielle :

¹ Dernières estimations successives de l'OCDE (décembre 2008 puis octobre 2009).

Contributions à la variation de la croissance de la production potentielle, 2009-2010
Écart¹ de taux de croissance potentielle en points de pourcentage par an

	De l'emploi potentiel	2009 De la productivité totale des facteurs	Du capital	Total	De l'emploi potentiel	2010 De la productivité totale des facteurs	Du capital	Total	Contribution cumulée 2009-2010
Australie	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.8
Autriche	-0.2	-0.2	-0.8	-1.2	-0.3	-0.1	-1.2	-1.6	-2.8
Belgique	-0.1	0.0	0.3	0.1	-0.5	0.0	-0.1	-0.6	-0.5
Canada	-0.1	0.0	-0.4	-0.5	-0.1	0.0	-0.6	-0.8	-1.3
Danemark	0.1	0.0	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	-0.5	-0.9	-1.0
Finlande	0.1	0.0	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	-1.2	-1.5	-2.0
France	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.3	0.0	-0.5	-0.7	-1.2
Allemagne	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	0.0	-0.6	-1.1	-1.4
Grèce	-0.3	-0.2	-0.5	-1.0	-0.3	-0.2	-0.6	-1.1	-2.1
Irlande	-1.5	-1.1	-1.7	-4.3	-2.1	-1.1	-2.8	-6.1	-10.4
Italie	-0.3	0.0	-0.8	-1.1	-0.7	0.0	-1.0	-1.7	-2.7
Japon	-0.2	-0.1	-0.4	-0.6	-0.1	0.0	-0.5	-0.6	-1.2
Pays-Bas	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.5	0.0	-0.3	-0.8	-0.9
Nouvelle-Zélande	0.0	0.0	-1.2	-1.2	0.0	0.0	-1.6	-1.6	-2.8
Pologne	0.0	-0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	-0.5	-0.9	-1.3
Portugal	-0.1	0.0	-0.4	-0.6	-0.5	0.0	-0.6	-1.1	-1.7
Espagne	-1.4	0.0	0.1	-1.3	-1.3	0.1	-0.2	-1.4	-2.7
Suède	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-0.8	-1.1	-1.4
Royaume-Uni	-0.2	0.4	-0.2	0.0	-0.4	0.2	-0.7	-0.8	-0.8
États-Unis	-0.1	0.0	-0.5	-0.6	-0.1	0.0	-0.8	-0.9	-1.5
Moyenne	-0.2	-0.1	-0.4	-0.7	-0.4	-0.1	-0.8	-1.3	-2.0
Moyenne pondérée ¹	-0.2	0.0	-0.4	-0.6	-0.3	0.0	-0.7	-1.0	-1.5

Source : Perspectives économiques de l'OCDE n° 85

Ces chiffres ne concernent que la période 2009-2010 et leur impact final porte sur la production potentielle à fin 2010. Ils ne sont pas exclusifs d'un redressement ultérieur et, en toute hypothèse, n'engagent pas la trajectoire à venir de la croissance potentielle.

Quoi qu'il en soit, il semble bien que le facteur capital puisse souffrir durablement d'une plus forte aversion au risque tandis que le NAIRU, dont l'inertie est forte, serait susceptible de pâtir d'une augmentation du chômage, la PGF s'orientant *a priori* de manière plus incertaine.

a) Le facteur capital pénalisé par une plus forte aversion au risque ?

Une augmentation durable du coût du capital se traduit par un niveau de production d'équilibre plus bas. D'après l'OCDE, l'**effondrement de l'investissement** et le ralentissement connexe de la croissance de l'**apport de**

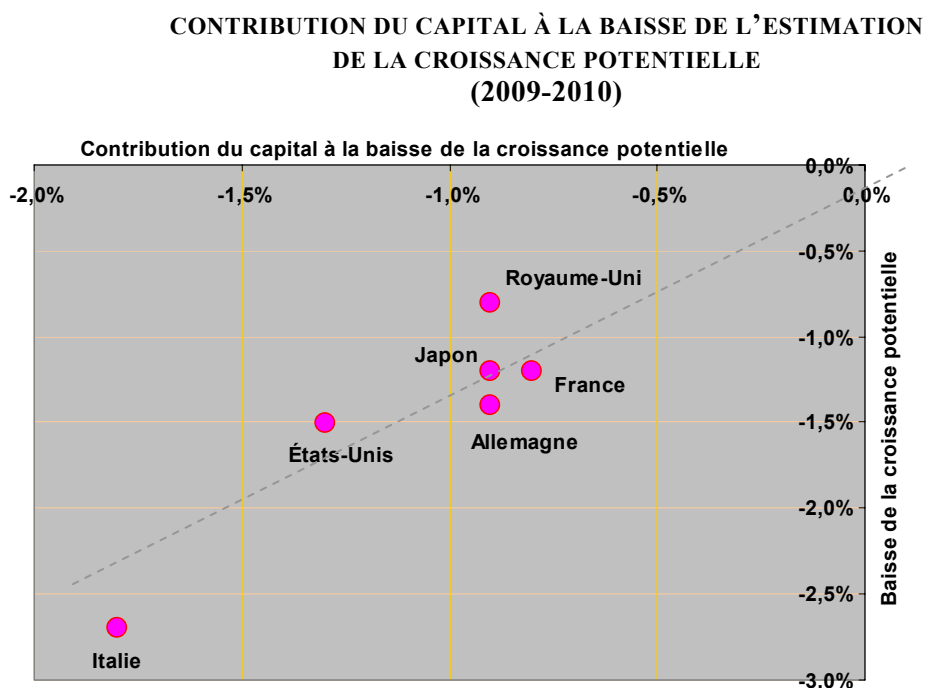
¹ Écart entre les projections de décembre 2008 puis d'octobre 2009 de l'OCDE.

capital à la production participerait, à hauteur des **deux tiers**, à la **baisse** prévisible de la **croissance potentielle** à court terme.

On ne peut exclure que la baisse de l'intensité capitalistique ne persiste à moyen terme du fait d'un renchérissement durable du coût du capital, lié à un renforcement de l'aversion au risque qui prendrait un caractère structurel.

A tout le moins, la propension des établissements financiers et des marchés à prendre des risques aux fins de financer l'investissement pourrait rejoindre son niveau de moyen terme, sachant que la période qui a précédé la crise financière était caractérisée par une certaine euphorie.

Réalisé sur la base du tableau précédent, le graphe suivant retrace l'ampleur de la révision à la baisse, par l'OCDE¹, de la contribution du capital à la production potentielle pour la période 2009-2010 (données cumulées sur deux ans) concernant quelques grands pays industrialisés :



Source : Services des études économiques du Sénat, données OCDE

La distribution des contributions du capital à la baisse de la croissance potentielle montre une contribution proportionnellement plus forte des pays anglo-saxons, marqués il est vrai par une rétractation plus sensible du crédit.

¹ Dernières estimations successives de l'OCDE (décembre 2008 puis octobre 2009).

Par ailleurs, la crise est notoirement propice à une baisse durable du NAIRU (facteur travail) et des taux d'activité (population active).

b) La possibilité d'un effet d'hystérèse pour le facteur travail

Le taux de chômage structurel ou NAIRU¹, défini comme étant le taux de chômage compatible avec une inflation stable, est habituellement considéré comme stable, surtout lorsque la perspective s'étend au long terme².

Toutefois, le contexte particulier d'une crise profonde, accompagnée d'une augmentation du chômage forte et probablement durable, oblige à formuler des hypothèses décisives sur l'évolution du taux de chômage structurel à court et moyen terme.

Il semble qu'on puisse s'attendre à un **effet d'hystérèse**³ pour lequel deux principales explications peuvent être avancées :

- le **pouvoir de négociation réduit des « outsiders »** (c'est-à-dire les exclus du marché du travail, souvent en situation de chômage de longue durée), qui ne peuvent faire valoir, à côté des « insiders », de moindres prétentions salariales, et permettre ainsi d'équilibrer l'offre et la demande sur le marché de l'emploi ;

- l'« **obsolescence** » **relativement rapide du « capital humain** » lorsque la durée du chômage se prolonge, notamment pour certaines qualifications ; il peut en résulter, pour une certaine frange de la population, un véritable ancrage dans le **chômage de longue durée**, alors même que les perspectives d'emploi viendraient à s'améliorer.

Il semble que l'incidence du chômage de longue durée augmente effectivement⁴ à mesure que le chômage augmente, ce qui accrédite l'hypothèse d'un effet d'hystérèse.

¹ Non accelerating inflation rate of unemployment.

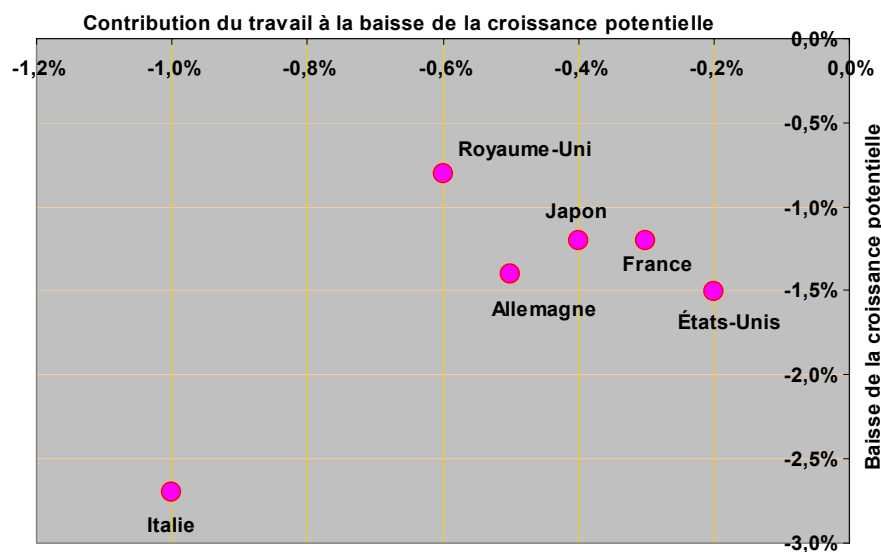
² Même si les recommandations de politique économique des organismes internationaux tendent habituellement à la faire baisser.

³ L'hystérèse est la propriété d'un système qui tend à demeurer dans un état modifié quand a cessé la cause extérieure ayant produit le changement d'état. On parle ainsi d'hystérèse pour le chômage s'il ne s'ensuit pas un retour au taux de chômage initial lorsque cesse la cause (crise économique) qui a provoqué son augmentation.

⁴ Voir l'étude rétrospective de l'OCDE, p. 231 à 233 des Perspectives économiques de l'OCDE, 2009.

Réalisé sur la base du tableau précédent, le graphe suivant retrace l'ampleur de la révision à la baisse, par l'OCDE¹, de la contribution du travail à la production potentielle pour la période 2009-2010 (données cumulées sur deux ans) concernant quelques grands pays industrialisés :

Contribution du travail à la baisse de l'estimation de la croissance potentielle (2009-2010)



Source : Services des études économiques du Sénat, données OCDE

La distribution des contributions du travail à la baisse de la croissance potentielle reflète l'opposition traditionnelle des États-Unis, caractérisés par de faibles effets d'hystérèse liés au chômage, et les pays européens, où cet effet serait plus marqué² en raison du caractère plus stigmatisant qu'y revêtirait, d'une façon générale, la perte de son emploi.

D'après l'OCDE³, l'**augmentation** attendue du **taux de chômage structurel** serait **comprise** entre seulement **0,1 et 0,2 point** de pourcentage entre la fin de 2007 et la fin de 2010 **pour les États-Unis et le Japon**, alors que l'augmentation ressortirait à **1,5 point** de pourcentage **pour la zone euro**, avec un taux de chômage structurel passant à 9 %. L'Organisation relève qu'il a fallu **plus d'une décennie dans la zone euro pour que le taux de chômage structurel baisse dans les mêmes proportions**, jusqu'à atteindre un minimum d'un peu plus de 7,5 % au début de 2008.

¹ Dernières estimations successives de l'OCDE (décembre 2008 puis octobre 2009).

² La contribution proportionnellement forte du travail pour la Grande Bretagne s'explique par la prévision, concernant cette dernière, d'une contribution comparativement élevée de la PGF (de 0,6 point contre 0 ou -0,1 point pour les autres pays) pour la période 2009-2010. Rapportée à la contribution du capital, la contribution du travail à la baisse de la production potentielle en Grande Bretagne ne paraît plus excentrée par rapport à celle des autres pays européens.

³ Perspectives économiques de l'OCDE, 2009.

En termes de taux de chômage effectif, le FMI¹ prévoit par exemple pour la zone euro un taux proche de 12 % en 2010 qui ne reculerait que progressivement pour s'établir à 9,5 % en 2014. Parallèlement, le taux de chômage abandonnerait 5 points aux États-Unis, passant d'environ 10 % en 2010 à 5 % en 2014.

*
* *

Il est intéressant d'avoir ces estimations à l'esprit, mais on ne saurait trop insister sur le fait qu'il ne s'agit que d'estimations, avec leur degré d'incertitude.

Construire une politique économique à partir d'elles représente un danger certain : celui de voir des anticipations incertaines se réaliser, phénomène d'anticipations autoréalisatrices qu'il convient d'éviter.

Le dénouement rapide de la crise est une condition d'évitement des phénomènes décrits ici qui non seulement sont hypothétiques mais encore ne sont en rien inéluctables.

Le risque pris par des politiques économiques reposant sur des révisions à la baisse de la croissance potentielle, qui seraient excessives, apparaît beaucoup plus grand aujourd'hui que celui de politiques péchant par l'excès inverse, ne serait-ce que parce que ces deux politiques ne sont pas également réversibles.

c) Des risques en opposition pour la productivité globale des facteurs ?

Si les **effets** de la **crise** sur la **PGF** sont potentiellement **importants**, ils sont cependant **difficiles à quantifier**, d'autant plus qu'ils jouent **simultanément** dans le sens d'une **amélioration** et d'une **diminution** de la **productivité globale**.

La crise entraîne l'**abandon des activités les moins productives**, ce qui va dans le sens d'une **amélioration** de la productivité.

En revanche, la perspective d'une **moindre contribution des activités financières**, particulièrement intenses avant la crise², à la richesse nationale et surtout, à plus long terme, la **réduction des dépenses consacrées aux activités de recherche-développement**, vont dans le sens d'un **amoindrissement** de la PGF.

¹ *Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2009, FMI.*

² *Sous cet angle, la Grande-Bretagne et les États-Unis apparaissent comparativement plus sensibles. On touche ici au problème évoqué plus haut de mise en place d'un régime de croissance plus soutenable qui est ici présenté par commodité.*

Au total, on constaterait plutôt un effet pro-cyclique des crises sur la R&D¹, qui s'expliquerait² essentiellement par des contraintes de crédit, le recul de la R&D des entreprises étant d'autant plus élevé, lorsque les profits baissent, qu'elles sont dépendantes des marchés financiers.

La crise actuelle, marquée par le resserrement du crédit, est donc susceptible de provoquer un recul des dépenses d'innovation en remettant en cause les investissements les plus prometteurs à long terme.

Selon Barlévy³, chaque choc récessif aurait ainsi un coût bien supérieur à son impact initial car les projets de long terme sont amputés en bas de cycle, pour des raisons de disponibilités financières mais aussi de main d'œuvre. Moins de temps et d'argent se trouvent consacrés à la recherche fondamentale mais aussi à la phase de développement, handicapant la reprise ultérieure.

Si les projets innovants sont le gage des hausses de productivité à l'origine des périodes d'expansion, la profondeur de la crise actuelle serait *a contrario* susceptible d'entraîner un effet d'hystérèse, rendant nécessaire le relais de la dépense publique.

Or, les Etats eux-mêmes, soumis à une contrainte budgétaire croissante, pourraient être incités, dès 2011, à réduire les crédits ou la dépense fiscale concernant le soutien à la recherche.

Quoi qu'il en soit, autant l'OCDE pour la période 2011-2017 qu'en France, **le gouvernement pour la période 2009-2013**, retiennent **une quasi stabilisation de la contribution de la PGF à la croissance potentielle**, ce qui peut être considéré comme la marque d'un **certain optimisme**⁴, nonobstant le volontarisme politique affiché aujourd'hui en matière de R&D (*supra*).

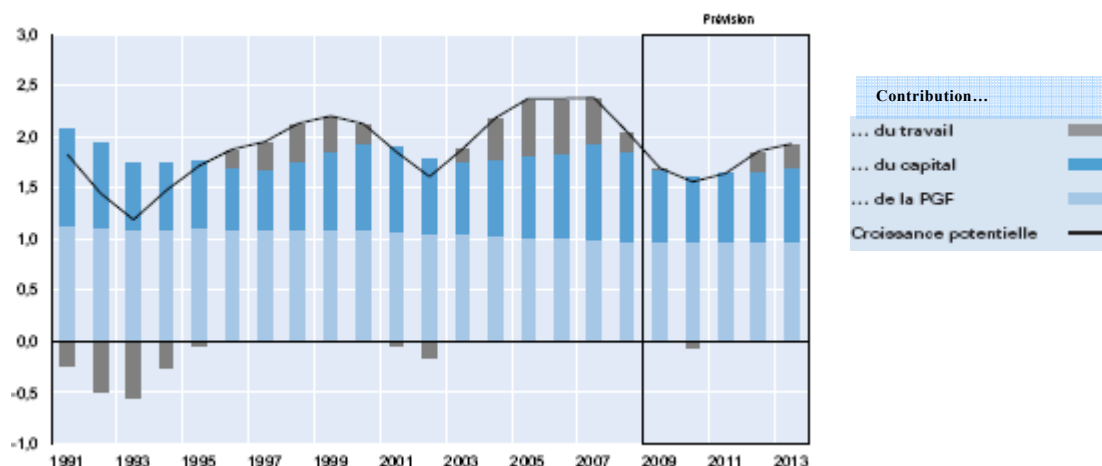
¹ Recherche et développement.

² Cf. travaux de Aghion et al. (2005, 2007).

³ Barlevy (2004), "The Cost of Business Cycles and the Benefits of Stabilization : A Survey", NBER Working Paper n°10926.

⁴ D'ailleurs, selon les termes mêmes de l'OCDE, « la plupart des hypothèses sur lesquelles le scénario est bâti tendent à être optimistes, à savoir : la crise elle-même n'a pas d'effet négatif permanent sur le taux de croissance de la productivité totale des facteurs ou de la production tendancielle; les écarts de production sont résorbés par suite d'une croissance soutenue supérieure à la tendance (en dépit d'efforts d'assainissement budgétaire notables) (...) ».

CONTRIBUTIONS DES FACTEURS À LA PROGRESSION DE LA CROISSANCE POTENTIELLE EN FRANCE



Source : Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2010, DGTPE

2. Le ralentissement attendu de la population active

A court et moyen terme, le taux d'activité pourrait baisser en raison des difficultés rencontrées sur le marché du travail et du recours accru aux cessations anticipées d'activité.

A l'inverse, dans les pays où les retraites fonctionnent essentiellement par capitalisation, les pertes subies sur les patrimoines retraite en raison de la baisse du prix des actions peuvent inciter, sinon contraindre certains travailleurs à reporter leur départ à la retraite.

La réaction des flux migratoires au ralentissement des économies constitue en revanche un élément d'incertitude pour l'ensemble des pays industrialisés.

Au total, l'OCDE anticipe, pour sa part, une **contribution nulle** de la population en âge de travailler à la croissance potentielle dans la **zone euro** sur la période **2011-2017**, après que cette contribution a atteint, par exemple, **0,6 point** pour la période **2006-2008**. Comme la croissance des taux d'activité ralentirait parallèlement, **l'apport de la main d'œuvre à la croissance potentielle diminuerait de 0,7 point de la période 2006-2008 à la période 2011-2017**.

**DÉCOMPOSITION DE LA CONTRIBUTION DE LA POPULATION ACTIVE
À LA CROISSANCE POTENTIELLE**

(en points de pourcentage, valeurs annuelles)

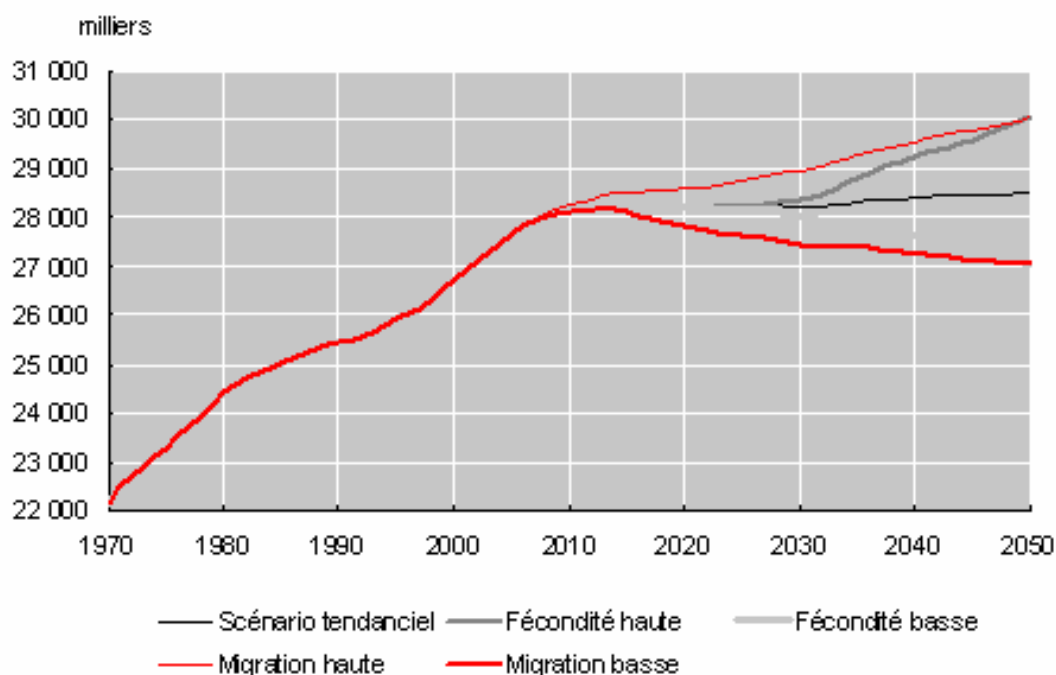
	Taux d'activité			Population en âge de travailler			Total (population active)		
	2006-2008	2009-2010	2011-2017	2006-2008	2009-2010	2011-2017	2006-2008	2009-2010	2011-2017
France	0,1 %	0 %	0 %	0,6 %	0,6 %	0,4 %	0,7 %	0,6 %	0,4 %
Allemagne	0,7 %	0,4 %	0,2 %	-0,4 %	-0,1 %	-0,2 %	0,3 %	0,3 %	0 %
Italie	0,5 %	0,4 %	0,2 %	0,5 %	0,1 %	-0,3 %	1,0 %	0,5 %	-0,1 %
Zone euro	0,5 %	0,3 %	0,2 %	0,4 %	0,2 %	0 %	0,9 %	0,5 %	0,2 %
Royaume-Uni	0 %	0 %	0 %	0,8 %	0,3 %	0,2 %	0,8 %	0,3 %	0,2 %
Etats-Unis	-0,4 %	-0,6 %	-0,5 %	1,1 %	1,2 %	1,1 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
OCDE	0,0 %	-0,1 %	-0,1 %	0,7 %	0,6 %	0,4 %	0,7 %	0,5 %	0,3 %

Source : Service des études économiques du Sénat, d'après données OCDE

Au sein de la zone euro, **la France se caractériserait par un dynamisme relatif**, avec une contribution de la main d'œuvre à la croissance potentielle de 0,4 point sur la période 2011-2017 contre 0,2 point pour la zone euro, cette différence recouvrant des réalités contrastées : un avantage démographique appréciable (différence de 0,4 point) mais une évolution du taux d'activité située en retrait (différence de moins 0,2 point).

Il reste qu'à plus long terme, une forte inflexion de l'augmentation de la population active au tournant de 2010, en cohérence avec le vieillissement, même relatif, de la population française, semble inéluctable :

Population active en France : scénarios démographiques



Source : INSEE Première n°1092, juillet 2006

D'après le dernier scénario tendanciel de l'INSEE¹, la population active graviterait autour de 28,2 millions entre 2010 et 2030, puis progresserait très légèrement pour atteindre 28,5 millions en 2050. Ce cheminement correspond à une contribution annuelle de la population active à la croissance potentielle pratiquement nulle sur l'ensemble de la période².

Il convient pourtant de rappeler qu'en 2006, ces projections avaient alors constitué une « bonne nouvelle », pour avoir rompu avec la perspective antérieure d'une diminution sensible de la population active. Outre des scénarios moins défavorables concernant l'évolution à long terme du ratio de dépendance, par exemple, les projections de croissance potentielle de l'OFCE pour la période 2011-2050 avaient en conséquence été révisées à la hausse, à hauteur de 0,3 point³.

Enfin, on observera que si l'essoufflement de la population active pèse sur la croissance structurelle, il engendre à **court terme** une inflexion de

¹ Juillet 2006.

² Elle serait, en moyenne annuelle, inférieure à 0,03 point de pourcentage, de 2010 à 2050.

³ Malgré une hypothèse minorant les gains de productivité du travail de 0,1 point par rapport aux hypothèses précédentes. C'est donc à hauteur de 0,4 point que l'impact net de la population active sur la croissance potentielle a été révisé à la hausse. Pour plus de précisions, voir le rapport d'information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification sur les perspectives macroéconomiques et les finances publiques à moyen terme (2007-2011) par M. Joël BOURDIN, Sénateur.

l'évolution du chômage, qui se trouve **moins défavorable** que ce qu'elle eût été si la population active avait progressé au rythme antérieur.

Le rapport annexé de l'OCFE prévoit la destruction de plus de 600.000 emplois marchands pour la période 2009-2010, en raison de la forte contraction de l'activité.

De 2009 sur 2010, il est prévu que la perte de 260.000 emplois se traduise par 310.000 chômeurs supplémentaires, alors même que la progression de la population active, passant de + 138.000 en 2009 à + 51.000 en 2010, freine fortement.

ÉVOLUTION DU MARCHÉ DU TRAVAIL EN FRANCE

Variations annuelles, en fin d'année (en milliers)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Population active observée	233	135	104	76	138	51
Emploi total	176	293	338	-27	-350	-259
- Emplois marchands	101	200	263	-88	-421	-282
- Emplois aidés non marchands	-40	38	-24	-77	9	3
- Autres emplois non marchands	115	55	99	138	62	20
Chômage	57	-158	-234	103	487	309

Source : rapport annexé de l'OFCE

D'après l'OFCE, dans le contexte d'une forte dégradation du marché du travail, *« la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, les nouveaux emplois aidés dans le secteur non-marchand permettront tout juste de revenir au niveau observé en début d'année 2008. Le recul conjoncturel de la population active sera finalement le principal amortisseur du chômage ».*

Ce dernier constat en atténuation ne doit pas minimiser l'ampleur de la dégradation de l'emploi : la hausse du chômage devrait atteindre près de 800 000 personnes en deux ans (2009-2010), soit la plus forte progression observée au cours des 25 dernières années.

3. Les scénarios proposés pour la France de 2010 à 2030 : entre essoufflement et maintien du potentiel de croissance¹

A la demande de votre délégation, l'OFCE a envisagé pour le long terme **cinq scénarios à l'horizon de 2030** qui peuvent être répartis en **deux groupes**.

Ce choix est délibéré. Compte tenu des incertitudes, c'est la diversité des possibles qu'il faut aujourd'hui envisager.

Dans un **premier groupe**, la **croissance potentielle** de long terme demeure **fixée à 2 %**, la productivité du travail progressant annuellement de 1,9 % et la population active de 0,1 %.

Dans le **second groupe**, la **croissance potentielle s'amoindrirait**, pour s'établir à **1,8 % ou 1,5 %**.

L'OCDE² relève, pour sa part, que si l'impact des crises financières sur la *production* potentielle est généralement négatif, leur effet serait beaucoup moins tranché sur la *croissance* potentielle à long terme :

« ... Moins nombreuses sont les études qui relèvent des éléments témoignant d'un effet permanent des crises financières sur la croissance de la production potentielle, encore que ce soit, naturellement, difficile à apprécier.

« Haugh et al. (2009) examinent les estimations de l'OCDE de la croissance de la production potentielle, et leurs composantes, à l'occasion de crises bancaires graves, mais ne relèvent guère d'éléments qui amènent à conclure à des effets durables sur la croissance potentielle, encore qu'il y ait des différences selon les épisodes.

« Par exemple, la crise bancaire des années 90 au Japon a été associée à une baisse de la croissance potentielle principalement due à un affaiblissement de la croissance de la productivité, que l'on impute au caractère prolongé des problèmes bancaires et à la mauvaise affectation du capital qui en a résulté.

« Par contre, ils observent que, peut-être parce que les crises bancaires dans les pays nordiques du début des années 90 ont été résolues plus rapidement, ces pays n'ont subi qu'une baisse temporaire de leur croissance potentielle, qui s'expliquait davantage par une vive montée du chômage structurel que par une dégradation durable des performances en termes de productivité ».

¹ C'est délibérément qu'on n'aborde pas ici la question des effets de la mise en œuvre de politiques environnementales résolues sur la croissance à l'horizon 2030. Elle appellerait en soi, un, ou plusieurs rapports. D'un point de vue macroéconomique, il ne saurait y avoir de « croissance verte » à court-moyen terme avec les instruments de mesure de la croissance actuels. Mais, la question se pose différemment quand elle est envisagée sur le long terme. Il faut en particulier mesurer le coût macroéconomique de l'inaction environnementale.

² Perspectives économiques de l'OCDE, 2009.

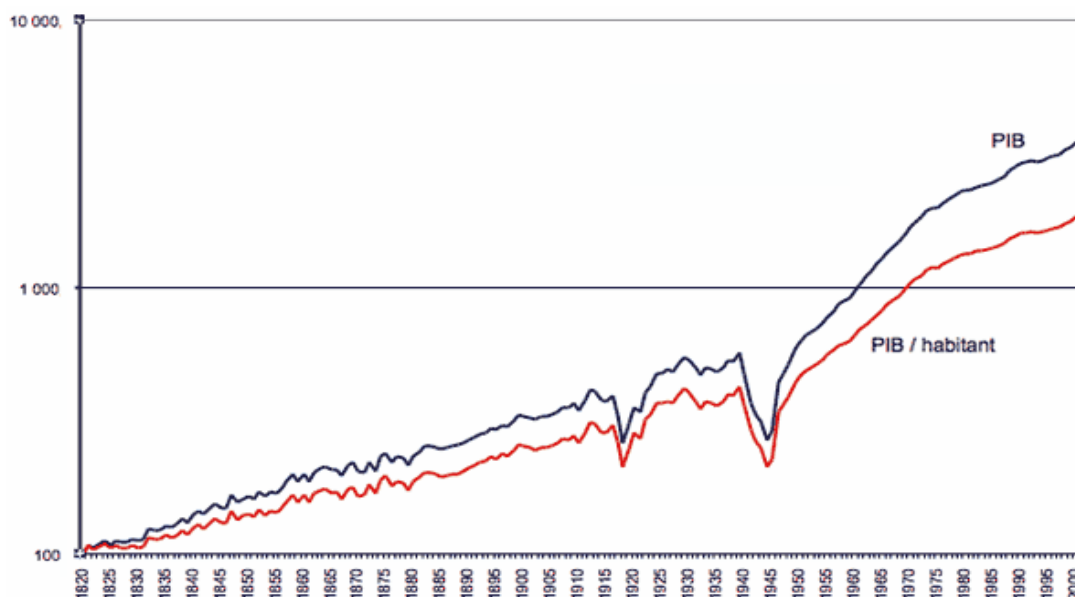
Quoi qu'il en soit, il apparaît raisonnable d'élaborer des scénarios reposant sur une croissance potentielle fixée à l'identique sur une durée de 20 ans.

On observera notamment que, sur la longue période, l'économie française semble connaître des phases de croissance successives, se distinguant par des taux de croissance annuels gravitant autour de valeurs différentes (ces valeurs peuvent être considérées, en première approche, comme des valeurs de croissance potentielle caractérisant, avec une certaine constance, chacune de ces phases).

Ce propos trouve une justification visuelle dans le graphe suivant :

LE PIB ET LE PIB PAR HABITANT EN VOLUME DE 1820 À 2000

(Indice 100 en 1820)



Source : Angus Maddison, *Statistiques historiques*, OCDE 2003

S'agissant d'une échelle logarithmique, l'inclinaison de la courbe bleue est toujours proportionnelle à la croissance. Des « phases » relativement homogènes et durables apparaissent alors (par exemple, les « trente glorieuses », suivies par une période où s'infléchit sensiblement le rythme moyen de la croissance).

L'expérience ne vient donc pas invalider le recours à une stylisation marquée des scénarios de croissance à long terme.

a) L'hypothèse d'un maintien de la croissance potentielle à 2 %

Si la croissance potentielle devait se maintenir à 2 % à long terme, plusieurs hypothèses sont envisageables quant à l'évolution de la production effective à plus court terme.

En premier lieu, **on peut envisager que la production effective finisse par rejoindre la production potentielle ; le déficit de production** (« output gap ») serait ainsi **résorbé** grâce à une croissance soutenue, supérieure à la tendance, en dépit de l'important effort d'assainissement budgétaire.

Deux rythmes de résorption du déficit de production sont envisagés, donnant chacun lieu à un scénario :

- soit une résorption progressive, avec une croissance annuelle effective de 2,5 %, conduisant à une « **fermeture** » du déficit de production en 2024 (*scénario n° 1 de l'OFCE, ou scénario central*), la croissance effective s'établissant ensuite autour de la croissance potentielle ;

- soit une résorption rapide, avec une croissance annuelle effective de 3,5 % de 2011 à 2014, puis déclinant ensuite, conduisant à une « **fermeture** » **du déficit de production**¹ en 2015 avec une croissance effective gravitant ensuite autour de la croissance potentielle (*scénario n° 2 de l'OFCE*).

Le **plein emploi** est progressivement réalisé à mesure qu'on se rapproche de la fermeture de l'output gap, à la faveur d'une baisse linéaire du taux de chômage, qui rejoint le taux de **4,4 %** en 2024 dans le scénario central, et en 2015 dans le scénario n° 2.

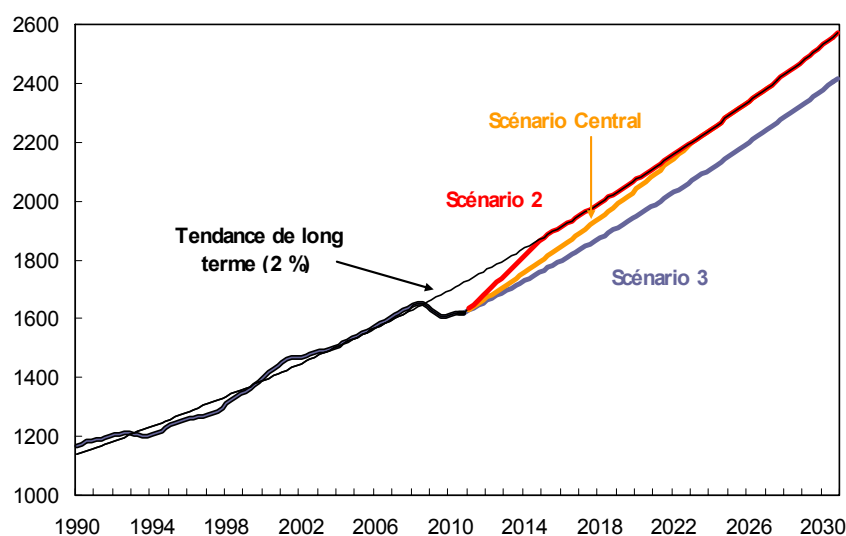
En second lieu, il est possible que la croissance potentielle demeure à long terme orientée suivant la tendance de 2 %, mais que la perte de production potentielle engendrée par la crise ne se résorbe pas.

Dans ces conditions, la croissance effective graviterait autour de 2 % à partir de 2011, si bien que l'output gap ne se refermerait jamais (*scénario n° 3 de l'OFCE*).

La courbe du taux de chômage demeurerait plane sur toute la période, au taux de 10,3%.

¹ C'est-à-dire que la production effective aura rejoint la production potentielle.

LA CROISSANCE DU PIB DANS LES SCÉNARIOS N° 1, N° 2 ET N° 3
(en milliards d'euros)



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE

Le tableau suivant rappelle qu'une résorption des déficits publics doit généralement s'accompagner d'une désépargne des autres agents (ménages et entreprises) afin de permettre le **bouclage du circuit économique dans le contexte d'une croissance sauvegardée**.

La croissance à long terme est ici fixée sur un trend de 2 % pour les trois scénarios.

Les **deux premiers scénarios** apparaissent comme **très volontaristes**¹ ; conciliant sortie de crise et assainissement progressif des finances publiques, ils impliquent non seulement une baisse substantielle de l'épargne des ménages, mais encore un rebond appréciable de l'investissement :

¹ L'ensemble des cinq scénarios reposent en outre sur l'hypothèse selon laquelle les prix des partenaires commerciaux de la France évolueraient de façon à stabiliser la compétitivité française à partir de 2010, la demande extérieure adressée à la France demeurant dynamique sur l'ensemble de la période.

**CROISSANCE, COMPORTEMENT DES AGENTS PRIVÉS ET ENDETTEMENT PUBLIC À
LONG TERME : COHÉRENCE MACROÉCONOMIQUE DES SCÉNARIOS N° 1, N° 2 ET N° 3**

	Taux de chômage en 2030 ¹	Baisse du taux d' épargne ²	Hausse du taux d' investissement ³	Trajectoire de la dette publique (en proportion du PIB)			
				2010	2015	2020	2030
Scénario n° 1	4,4%	-3,1	3,1	84 %	93 %	92 %	81 %
Scénario n° 2	4,4%	-3,1	3,1	84 %	82 %	76 %	63 %
Scénario n° 3	10,3%	-0,4	0,4	84 %	99 %	110 %	135 %

Source : d'après données figurant dans le rapport annexé de l'OFCE

Ajoutons que la **fermeture du déficit de production en 2024** dans le scénario central suppose une croissance effective moyenne de 2,5 % à partir de 2011, perspective qui **ajoute au volontarisme** de ce scénario pour les premières années, si l'on considère l'importance de l'**effort programmé de réduction du déficit public** de 2011 à 2013 : de 8,5 % du PIB en 2010, il serait ramené de 5 % du PIB en 2013 pour limiter la progression de l'endettement public (qui passerait tout de même de 84 % du PIB en 2010 à 91 % du PBI en 2013).

Cet effort correspond à un effet de la politique budgétaire sur la croissance économique potentiellement négatif (de l'ordre de 1,1 % du PIB). Ainsi, dans ce scénario, la croissance spontanée de l'économie française devrait être de 3,6 %. Même si le comportement passé de l'économie française montre qu'une telle hypothèse n'est pas inenvisageable⁴, la vigueur de la croissance serait inhabituelle.

Le chômage diminue progressivement dans le scénario central, où le rythme de la croissance effective (2,5 %) n'excède que de peu celui de la productivité (1,9 %).

En revanche, le chômage diminue très vite dans le scénario n° 2, où le rythme de la croissance (3,5 % de 2011 à 2014) excède largement celui de la productivité du travail (1,9 %) dans le contexte d'une progression ralentie de la population active (+ 0,1 % par an) : le plein emploi se réalise en 2015.

¹ Partant d'un taux de 10,3 % en 2010, la baisse se réalise progressivement pour atteindre 4,4 % lors de la fermeture de l'output gap. Le taux est étale pour le scénario n° 3. Voir rapport annexé de l'OFCE.

² Baisse en points de pourcentage. La baisse, identique dans les scénarios n° 1 et n° 2, est à peu près linéaire et se trouve complètement réalisée lors de la fermeture de l'output gap (dans le scénario n° 3, l'ajustement, de faible ampleur, est opéré dès 2013). Voir rapport annexé de l'OFCE.

³ Hausse en points de pourcentage. La hausse, identique dans les scénarios n° 1 et n° 2, est à peu près linéaire et se trouve complètement réalisée lors de la fermeture de l'output gap (dans le scénario n° 3, l'ajustement, de faible ampleur, est opéré dès 2013). Voir rapport annexé de l'OFCE.

⁴ Voir la partie du présent rapport consacrée aux finances publiques et l'étude annexée de l'OFCE.

Le **troisième scénario** montre en revanche que **le seul maintien du potentiel de croissance autour de 2 %**, toutes choses étant à peu près égales par ailleurs, **ne peut endiguer l'effet « boule de neige » de la dette publique : une croissance effective plus forte est nécessaire dans les conditions de politique budgétaire prévues (et prévisibles)**¹.

Parallèlement, le chômage stagne à un niveau élevé, la croissance effective (2 %) ne dépassant pas la productivité du travail (1,9 %) majorée du taux de progression de la population active (0,1 %).

Chacun des trois scénarios précédents constitue une stylisation des trajectoires possibles de l'économie française, auxquelles il est difficile d'attribuer une probabilité. On peut en revanche donner certains éclairages, notamment sur la base de l'histoire économique récente.

Il semble que les récessions se soient généralement² traduites par des **pertes de production permanentes**, particulièrement pour les récessions liées à des crises financières (*supra*).

Furceri et Mourougane (2009) estiment ainsi que les crises financières abaissent de façon permanente la *production* potentielle de 1,5 à 2,5 % en moyenne, cette proportion pouvant atteindre 4 % en cas de crises graves³. En revanche, l'effet des crises financières sur la *croissance* potentielle est moins certainement négatif (*supra*).

Dans cette perspective, le scénario n° 3, avec une perte de production définitive doublé d'un maintien de la croissance potentielle, présenterait un profil plausible, n'était la circonstance aggravante d'un essoufflement de la croissance potentielle lié au tassement de la progression de la population active.

Heureusement, il existe vraisemblablement des marges substantielles de gains de productivité liées à l'efficacité de l'Etat. Moyennant un effort sans précédent d'optimisation des dépenses publiques, un accroissement sensible et durable des investissements publics porteurs de croissance et d'emplois est possible. Dans ces conditions, le maintien, à long terme, d'une croissance potentielle de l'ordre de 2 % (reposant sur une productivité du travail progressant au rythme soutenu de 1,9 %, au lieu de 1,6 % avant la crise) ne paraît pas irréaliste.

¹ Même si une partie de l'emballlement doit être attribuée au fait qu'il n'est pas envisagé, dans ce scénario, de résorption de l'écart de croissance. Voir *infra* : la partie du présent rapport consacrée aux finances publiques.

² Par exemple, Kim et al. (2005) ont examiné la réaction de la production aux récessions en Australie, au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis, et estimé que la diminution permanente du niveau de la production s'établit entre 1¼ et 5¼ pour cent. Cerra et Saxena (2008) montrent que les crises financières vont de pair avec des pertes de production importantes et persistantes et qu'un retour complet de la production au niveau tendanciel du PIB projeté avant la crise est rare même si les auteurs reconnaissent que ces estimations tendent à surestimer la perte si la croissance a largement excédé son potentiel avant la crise.

³ Voir *perspectives économiques de l'OCDE*.

Mais, sans une politique vigoureuse venant au soutien de la productivité (ou sans un saut technologique providentiel), il faut plutôt s'attendre à une inflexion sensible de la croissance potentielle.

b) L'hypothèse d'une rupture de la croissance potentielle

Il convient d'envisager une **inflexion durable de la croissance potentielle, doublement logique au regard de l'évolution des conditions démographiques et des conséquences de la crise actuelle.**

Outre les effets d'hystérèse durables sur la PGF, la baisse des dépenses induites par un long assainissement budgétaire pourrait peser sur les facteurs d'offre (capacité de production et main d'œuvre disponible). Ces effets se conjugueraient alors avec le tassement de la progression de la population active pour amoindrir la croissance potentielle.

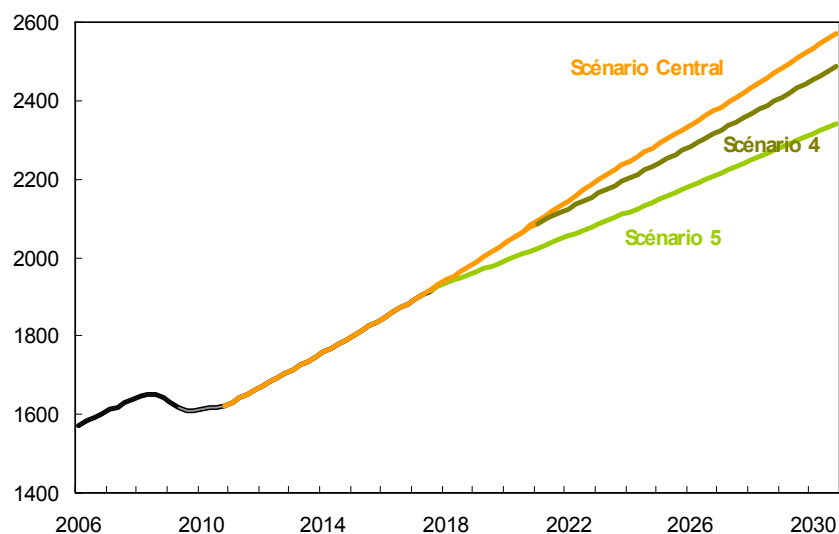
Une baisse de la croissance potentielle conduirait cependant à une fermeture plus rapide de l'output gap, ainsi qu'il résulte de deux scénarios ici proposés :

- dans un premier scénario, la croissance potentielle s'infléchit à **1,8 %**. Cependant, la croissance effective s'établit à 2,5 % à partir de 2011, comme dans le scénario central. Le comblement de l'écart de production est donc beaucoup plus rapide que dans le premier scénario, et la fermeture de l'output gap s'établit en 2020, année à partir de laquelle la croissance effective ralentit pour graviter autour du potentiel de 1,7 % (**scénario n° 4 de l'OFCE**) ;

- dans un second scénario, la croissance potentielle s'infléchit à **1,5 %** mais, comme dans le précédent scénario, la croissance effective ressort à 2,5 % à partir de 2011. Le comblement de l'écart de production est encore plus rapide : la fermeture de l'output gap intervient en 2017, année après laquelle la croissance effective ralentit alors fortement pour s'établir autour du potentiel de 1,5 % (**scénario n° 5 de l'OFCE**).

LA CROISSANCE DU PIB DANS LES SCÉNARIOS N° 4 ET N° 5

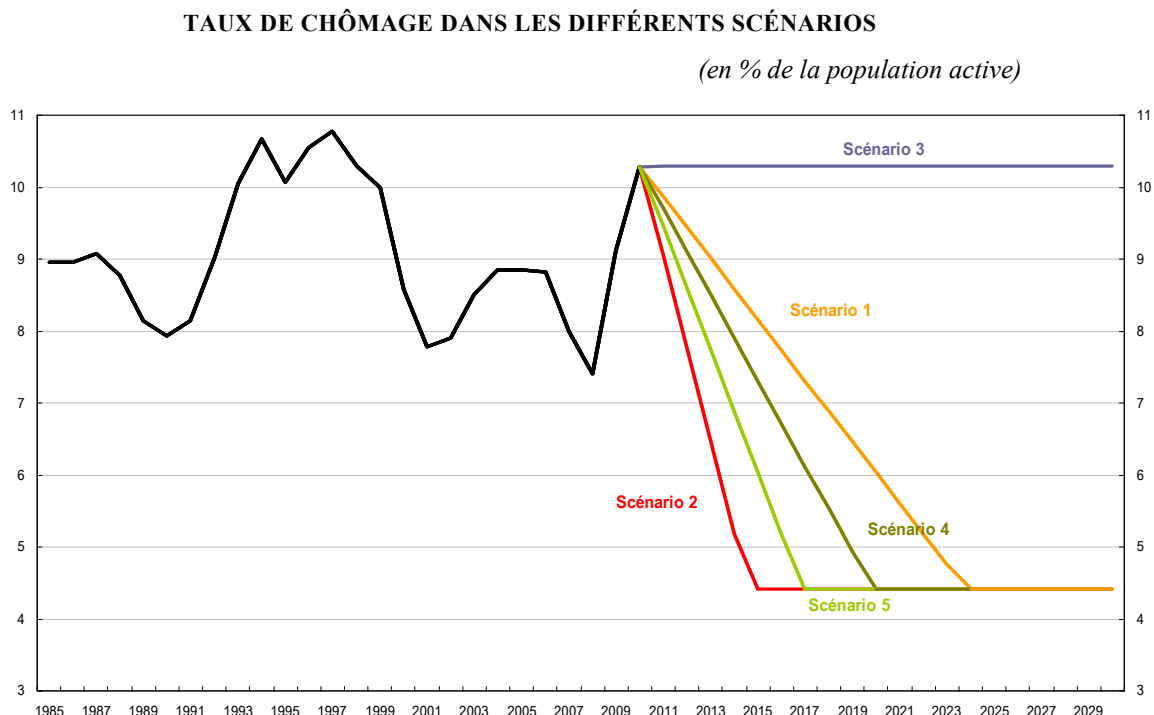
(en milliards d'euros)



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE

Comme dans les scénarios n° 1 et n° 2 le **plein emploi** est progressivement réalisé à mesure qu'on se rapproche de la fermeture de l'output gap, à la faveur d'une baisse linéaire du taux de chômage. Partant du taux de 10,3 %, il rejoint le taux de **4,4 %** en 2020 dans le scénario n° 4 et en 2017 dans le scénario n° 5.

Le graphe suivant retrace l'évolution du taux de chômage dans les 5 scénarios :



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

Le tableau suivant montre les **conditions du bouclage du circuit économique, dans le contexte d'une croissance un peu plus faible** que dans les scénarios précédents. Les salaires progressent plus lentement (au même rythme que celui de la productivité) et l'effort des agents privés (baisse du taux d'épargne et hausse du taux d'investissement), quoiqu'encore substantiel, est ramené à des proportions moins inhabituelles.

Par ailleurs, de plus faibles gains de productivité que dans le scénario n°1 permettent de revenir plus rapidement au plein emploi sur la base d'une même croissance effective de 2,5 % : le travail étant moins productif, il faut plus d'actifs pour parvenir à un certain niveau de production.

Toutefois, cette trajectoire suppose que l'évolution de la productivité en France ne tranche pas sur celle de ses partenaires commerciaux, car une inflexion de la productivité qui serait propre à la France pourrait engendrer des pertes de compétitivité susceptibles de peser, à long terme, sur l'emploi même si les gains salariaux étaient ajustés. Dans cette hypothèse, en effet, les enchaînements vertueux résultant d'une croissance forte en termes d'accumulation du capital seraient plus qu'hypothétiques.

La trajectoire du désendettement public tend cependant à s'allonger, surtout dans le scénario n° 5, élaboré sur la base d'une croissance potentielle limitée à 1,5 % à long terme.

CROISSANCE, COMPORTEMENT DES AGENTS PRIVÉS ET ENDETTEMENT PUBLIC À LONG TERME : COHÉRENCE MACROÉCONOMIQUE DES SCÉNARIOS N° 4 ET N° 5

	Taux de chômage en 2030 ⁶⁸	Baisse du taux d' épargne ⁶⁹	Hausse du taux d' investissement ⁷⁰	Trajectoire de la dette publique (en proportion du PIB)			
				2010	2015	2020	2030
Scénario n° 4	4,4 %	-2,3	2,3	84 %	93 %	89 %	82 %
Scénario n° 5	4,4 %	-1,7	1,7	84 %	92 %	90 %	88 %

Source : d'après données figurant dans le rapport annexé de l'OFCE

Il est à noter que l'OCDE prévoit une croissance potentielle de 1,4 % pour la France de 2011 à 2017 (avec une fermeture de l'output gap en 2017 pour tous les pays de l'OCDE), cette année constituant l'horizon de ses derniers travaux de prévision, dont le tableau suivant propose une synthèse :

CROISSANCE DU PIB POTENTIEL

	2006-2008	2009-2010	2011-2017		
			dont :	croissance de la productivité du travail	croissance de l'emploi potentiel
France	1,7 %	1,2 %	1,4 %	1,1 %	0,3 %
Allemagne	1,2 %	0,8 %	1,1 %	1,2 %	-0,1 %
Italie	0,9 %	-0,1 %	0,9 %	1,0 %	-0,1 %
Zone euro	1,7 %	0,9 %	1,3 %	1,2 %	0,1 %
Royaume-Uni	2,2 %	1,3 %	1,7 %	1,6 %	0,1 %
Etats-Unis	2,4 %	1,5 %	2,0 %	1,5 %	0,5 %
OCDE	2,1 %	1,4 %	1,7 %	1,5 %	0,2 %

Source : Sénat, Perspectives économiques de l'OCDE, 2009

Hormis leurs effets sur la conception des politiques économiques, ces deux scénarios présentent l'intérêt d'illustrer l'impact de la croissance potentielle sur les perspectives du pouvoir d'achat.

⁶⁸ Partant d'un taux de 10,3 % en 2010, la baisse se réalise progressivement pour atteindre 4,4 % lors de la fermeture de l'output gap. Voir rapport annexé de l'OFCE.

⁶⁹ Baisse en points de pourcentage. La baisse est à peu près linéaire et se trouve complètement réalisée lors de la fermeture de l'output gap. Voir rapport annexé de l'OFCE.

⁷⁰ Hausse en points de pourcentage. La hausse est à peu près linéaire et se trouve complètement réalisée lors de la fermeture de l'output gap. Voir rapport annexé de l'OFCE.

Une inflexion du PIB potentiel aurait un impact de moyen terme sur le PIB effectif et donc sur le PIB par habitant, avec d'inévitables conséquences sur l'évolution moyenne du pouvoir d'achat.

La croissance potentielle résulte de la croissance de la productivité du travail et de celle de la population active.

Pour déduire des projections d'augmentation de la productivité du travail les tendances concernant le PIB par habitant, il faut tenir compte de la structure démographique. Celle-ci est évolutive, si bien que la population en âge de travailler⁷¹ ne se trouve pas corrélée au nombre d'habitants.

D'après les projections disponibles de l'INSEE, la population totale passerait de 62,3 millions d'habitants en 2010⁷² à 67,2 millions d'habitants en 2030, ce qui représente une croissance moyenne annuelle de 0,4 % sur la période. Observons que dans le même temps, la population active devrait arrêter sa progression (*supra*), ce que traduit la prévision d'une inflexion à la baisse de la croissance potentielle, même dans l'hypothèse d'une productivité du travail inchangée.

Au total, la croissance potentielle annuelle *par habitant* devrait être égale à la croissance potentielle annuelle, corrigée du taux de progression de la population, soit **0,4 point** de pourcentage en moyenne pour les vingt prochaines années⁷³.

A son tour, la prise en compte de la croissance de la population peut ne pas rendre compte de l'évolution du nombre des ménages qui représentent souvent la cellule de base pour apprécier le pouvoir d'achat.

De fait, le nombre de ménages augmente plus vite que la population et ce différentiel devrait s'amplifier avec le vieillissement de la population.

CROISSANCES COMPARÉES DE LA POPULATION ET DU NOMBRE DE MÉNAGES

	1975	1982	1990	1999	2005	Évolution annuelle 1975-2005 (%)
Population (milliers)	52 599	54 296	56 652	58 492	60 702	0,48
Nombre de ménages (milliers)	17 745	19 589	21 542	23 776	25 689	1,24
Nombre de personnes par ménage	2,88	2,70	2,57	2,40	2,31	- 0,74

Source : Insee

⁷¹ Par convention, population de 15 à 65 ans.

⁷² Déjà dépassées sur ce point de départ. Insee Première n°1089 - juillet 2006.

⁷³ Si l'ajustement de la croissance du PIB par le taux de progression de la population totale vient « aggraver » l'impact d'une inflexion de la croissance potentielle au niveau des individus, ce bémol ne constitue cependant pas une rupture, puisque de 1990 à 2010, le nombre d'habitants a progressé de 0,5 % en moyenne annuelle.

Dans ces conditions, avec une augmentation du nombre des ménages avoisinant 1,5 % par an, une croissance effective de 1,5 % ne laisserait pas de place à des gains de pouvoir d'achat par ménage.

Pour ce qui concerne le pouvoir d'achat des actifs, une autre nouveauté proviendra du vieillissement de la population. De 2010 à 2030, la proportion des moins de vingt ans devrait perdre 1,7 point, celle des plus de 20 ans gagner corrélativement 1,7 point et celle des plus de 75 ans gagner 3,2 points.

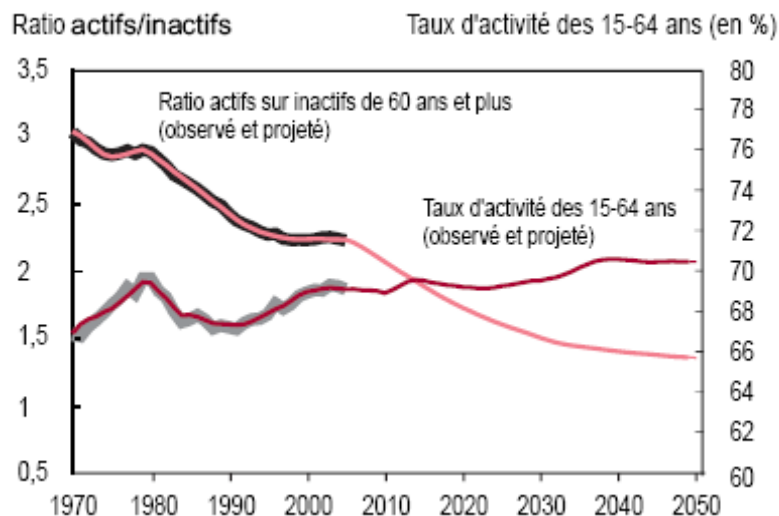
JEUNES, ACTIFS ET PERSONNES ÂGÉES DE 1990 À 2050

	0-19 ans	20 ans et +	20-65 ans	65 ans et +	75 ans et +
1990	27,8 %	72,2 %	58,3 %	13,9 %	6,8 %
2010	24,3 %	75,7 %	59,0 %	16,7 %	8,8 %
2030	22,6 %	77,4 %	54,2 %	23,2 %	12,0 %
2050	21,9 %	78,1 %	51,9 %	26,2 %	15,6 %

Source : INSEE Première n° 1089, juillet 2006

Si l'on considère (outre les perspectives de prélèvements accrus susceptibles de résulter d'un mouvement de réépargne publique destiné à réduire le niveau actuel de l'endettement public), l'accroissement sensible de la population âgée de plus de 75 ans, dont les besoins en termes de santé et de dépendance sont les plus importants (alors qu'il y avait 2,2 actifs pour un inactif de 60 ans ou plus en 2005, on n'en compterait plus que 1,5 en 2030 (et seulement 1,4 en 2050) d'après l'INSEE), les revenus de transfert destinés à financer l'ensemble formé par les retraites, la santé et la dépendance, paraissent appelés à augmenter dans des proportions notables, et le pouvoir d'achat de la population active s'infléchir, en conséquence de prélèvements majorés.

RATIO DE DÉPENDANCE ET TAUX D'ACTIVITÉ DES 15-64 ANS



Source : INSEE Première n° 1092, juillet 2006

En somme, le soutien de la productivité constitue un enjeu majeur, car une augmentation de la croissance potentielle permettrait de poursuivre un chemin de croissance sans tensions trop critiques sur l'évolution des revenus disponibles des actifs et sur les finances publiques.

Un partage de la valeur ajoutée plus favorable aux rémunérations du travail pourrait constituer une orientation complémentaire. Soutenir les revenus des actifs, dont les dépenses favoriseraient un investissement, que certains estiment principalement freiné par le niveau historiquement faible du taux d'utilisation des capacités de production, aboutirait à rehausser le potentiel de production. Mais avec l'internationalisation de la consommation, ce type de politique ne peut s'avérer pleinement efficace qu'à la condition d'être pratiqué par les principaux partenaires commerciaux de la France.

CHAPITRE II

QUELS ÉQUILIBRES DES FINANCES PUBLIQUES À MOYEN ET LONG TERME ?

I. L'HORIZON DE MOYEN TERME

Les perspectives des finances publiques à l'horizon 2030 sont tributaires de la projection des finances publiques à moyen terme (horizon 2013).

Pour celle-ci, ce sont les hypothèses associées au projet de loi de finances pour 2010 qui ont été utilisées.

Elles décrivent un retour progressif vers un niveau de déficit public stabilisant le poids de la dette publique dans le PIB.

La politique budgétaire serait résolument orientée dans le sens d'une réduction structurelle du déficit public dans le contexte d'une forte reprise économique.

Ce scénario suppose une configuration qu'on peut juger favorable à l'aune de la situation conjoncturelle et des enchaînements plus structurels.

**DERNIÈRE MINUTE : LA RÉVISION DES PERSPECTIVES FINANCIÈRES
DANS LE PROGRAMME DE STABILITÉ DE FÉVRIER 2009**

Depuis la période où les scénarios servant de cadre au présent rapport ont été réalisés, des changements sont intervenus. Pour l'essentiel, ils traduisent un resserrement de la politique budgétaire. Ils ne bouleversent pas pour autant les problématiques exposées.

Certains de ces changements, encore au stade des prévisions, consistent à corriger les perspectives à très court terme : le déficit public de l'année de base (2009) est un peu moins élevé que prévu à 7,9 % du PIB contre 8,3 %. En conséquence, en 2010, le déficit est révisé à 8,2 % contre 8,7 % (-0,5 point) du PIB dans les projections ici exposées. Cet écart vient principalement des charges d'intérêt qui sont plus basses de 0,4 point de PIB en 2010. Dans ces conditions, la dette publique est allégée d'un point de PIB, à 83,2 % du PIB contre 84,2 % du PIB dans les projections du présent rapport.

Cependant, ces révisions ne suffisent pas à expliquer l'écart observé à l'horizon 2013 entre les projections établies sur la base des données mentionnées dans le projet de loi de finances pour 2010 et les évolutions décrites par le programme de stabilité notifié début février à la Commission européenne. Il atteint 2,2 points de PIB, le solde public du programme de stabilité se trouvant à - 3 points de PIB contre - 5,2 points dans les projections. Au 0,4 point de PIB de différence de départ dans les charges d'intérêt, s'ajoute 0,1 point supplémentaire concernant le même poste à l'horizon 2013. Au total, 0,6 point de PIB s'explique par la révision concernant l'année de base et la réestimation des charges d'intérêt en fin de période. Une partie de cette réestimation provient d'un glissement plus modéré de la dette publique. Entre les projections du présent rapport et le programme de stabilité, l'écart atteint 5,4 %. Cependant, il est sensiblement moins fort que celui observé sur les charges d'intérêt qui est de l'ordre de 15 %. Il faut imaginer un mouvement de réduction du coût de la dette publique.

Le changement le plus significatif concerne la politique budgétaire. Le redressement supplémentaire du solde public atteint 1,6 point de PIB au cours des trois années 2011, 2012 et 2013 soit 0,53 point de PIB de plus par an. Ceci ne provient pas d'hypothèses de croissance plus favorables. Le solde conjoncturel évolue comme dans les projections. La différence vient donc du solde structurel et elle s'ajoute à l'allègement des charges d'intérêt.

Contrairement aux perspectives offertes par la loi de finances, le déficit structurel serait inchangé en 2010 à 5,8 points de PIB. En revanche, l'ajustement structurel consécutif serait plus fort que précédemment annoncé.

ÉVOLUTION DU SOLDE STRUCTUREL DANS LE PROGRAMME DE STABILITÉ DE FÉVRIER 2010
(en points de PIB)

2009	2010	2011	2012	2013
- 5,8	- 5,8	- 4,0	- 2,9	- 1,6

Il est désormais prévu de résorber le déficit structurel de 1,8 point de PIB en 2011, de 1,1 point de PIB en 2012 et de 1,3 point de PIB en 2013. On observera que ce resserrement de la politique budgétaire n'a pas été accompagné d'une révision des perspectives de croissance.

Au total, la dette publique se situerait à un niveau inférieur de 5 points de PIB par rapport à celui atteint en 2013 dans les projections du présent rapport (85,6 points de PIB contre 91,6 points de PIB).

Ainsi, avec son volontarisme budgétaire accentué et sans effets défavorables sur la croissance économique, le programme de stabilité renforcerait la perspective d'un repli progressif du poids de la dette publique dans le PIB, en réduisant la probabilité de voir se déclencher les mécaniques déplaisantes du scénario noir exposé dans le présent rapport.

A. RETOUR PROGRESSIF À UN DÉFICIT PUBLIC STABILISANT LE NIVEAU DE LA DETTE PUBLIQUE DANS LE PIB...

Le solde public se dégraderait encore de 0,4 point en 2010. Au-delà, la programmation des finances publiques table sur une amélioration de l'équilibre financier des administrations publiques.

FINANCES PUBLIQUES À COURT ET MOYEN TERME

(en points de PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Solde public	-3,4	-8,3	-8,7	-7,2	-6,2	-5,2
Dette publique	67,4	77,1	84,3	87,8	90,3	91,6
Croissance du PIB en volume (en %)	0,4	-2,1	0,8	2,5	2,5	2,5
Dépenses publiques	52,7	55,4	55,9	55,2	54,4	53,7
Recettes publiques	49,3	47,14	47,2	47,9	48,2	48,5

Source : Prévisions OFCE, programme pluriannuel des finances publiques du PLF 2010, pour la Délégation sénatoriale à la prospective.

Cette séquence correspond à quelques dixièmes de points près à la programmation pluriannuelle des finances publiques présentée dans le cadre du projet de loi de finances pour 2010.

CAPACITÉ (+) OU BESOIN (-) DE FINANCEMENT PAR SOUS-SECTEURS

(en points de PIB)

	2009	2010	2011	2012	2013	Écart 2013- 2010*
Administrations publiques	- 8,2	- 8,5	- 7,0	- 6,0	- 5,0	- 3,5
État	- 6,5	- 5,8	- 4,5	- 3,9	- 3,3	- 2,5
Organismes divers d'administration centrale	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0
Administrations publiques locales	- 0,4	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,2	- 0,3
Administrations de sécurité sociale	- 1,4	- 2,3	- 2,2	- 2,0	- 1,8	- 0,5

* La somme des écarts diffère du total du fait d'arrondis.

Source : PLF 2010

Le déficit des administrations publiques commencerait à se replier en 2011 et serait ramené de 8,5 % du PIB en 2010 à 5 % du PIB en 2013.

L'effort de réduction de son déficit réalisé par l'Etat serait particulièrement ample. Il atteindrait 2,5 points de PIB contre 0,3 point de PIB pour les administrations publiques locales et 0,5 point de PIB pour la sécurité sociale.

Au total, un déficit public de 5 points de PIB subsisterait en 2013 dont les deux tiers (3,3 points) du fait de l'Etat, le reste étant lié presque en totalité à la sécurité sociale.

Cependant, le niveau de déficit atteint en fin de période ne serait pas tel que le poids de la dette publique dans le PIB soit stabilisé à cette échéance. Il s'en faudrait de l'ordre de 1 point de PIB. Cela représente un peu plus que l'effort annuel de réduction du déficit structurel tel qu'il est programmé si bien qu'à l'horizon 2014 ou 2015 le niveau de la dette publique serait stabilisé et commencerait à refluer.

B. ... GRÂCE À UNE CROISSANCE TONIQUE...

La programmation des finances publiques repose sur l'hypothèse **d'une croissance tonique de 2,5 % en moyenne annuelle** entre 2011 et 2013 (4,3 % en données nominales).

ÉVOLUTIONS EN MOYENNE ANNUELLE 2011-2013 – SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE
(en %)

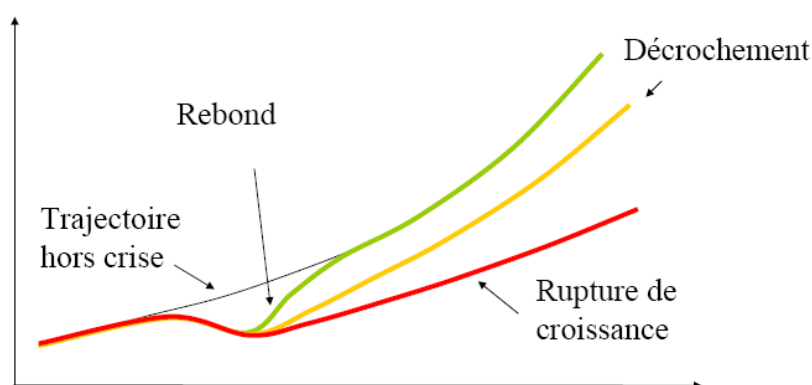
2009	2010	2011	2012	2013
77,1	84,0	87,6	90,0	91,3

Source : PLF 2010

Ce scénario correspond à une croissance économique dont l'accélération permet d'effacer progressivement le déficit de production accumulé pendant la crise.

Autrement dit, parmi les trois scénarios d'impact de la crise – illustrés par le graphique ci-après –, c'est le scénario de rebond qui est privilégié.

TROIS SCÉNARIOS MACROÉCONOMIQUES À LONG TERME



Source : 8^e colloque du Conseil d'orientation des retraites. Didier Blanchet, INSEE.

Le **rebond de l'activité**, au cours de la période de programmation, **permettrait de regagner le sentier de croissance de long terme** au prix d'une reprise voyant le taux de croissance effective dépasser transitoirement le taux de croissance potentiel (2,5 % contre 1,8 % de croissance potentielle mentionnée comme estimation du PLF).

On peut aussi relever que ce scénario suppose une forte progression de la masse salariale qui progresserait de 5 % l'an en valeur, soit davantage que le PIB. Cette hypothèse entraînerait une hausse de la part des salaires dans la valeur ajoutée qui serait favorable au dynamisme des prélèvements obligatoires par ses effets sur la consommation (TVA), sur le revenu (impôts sur le revenu) et sur les salaires (cotisations sociales).

C. ... ET À UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE D'AJUSTEMENT STRUCTUREL

A ces conditions économiques, qui entraîneraient une forte amélioration spontanée des recettes fiscales et un comblement progressif du déficit public conjoncturel, s'ajouteraient les effets des choix de politique budgétaire.

Celle-ci serait orientée vers une **réduction du déficit structurel** selon la séquence figurant dans le tableau ci-dessous qui mentionne, en outre, les variations des deux composantes du solde des administrations publiques (les dépenses et les recettes).

RÉDUCTION ANNUELLE DU DÉFICIT STRUCTUREL

	2010	2011	2012	2013
Variation du solde structurel (en points de PIB potentiel)	0,3	1,2	0,6	0,7
Taux de croissance de la dépense publique (en volume)	1,3	0,8	1,1	1,1
Prélèvements obligatoires (en points de PIB)	40,7	41,4	41,7	42,0

Source : PLF 2010

Le taux de prélèvements obligatoires augmenterait de **1,3 point de PIB** (de 40,7 à 42 % du PIB) entre 2010 et 2013. La moitié du ressaut serait acquise dès 2011 en lien avec les mesures nouvelles déjà annoncées (dont 0,4 point de PIB d'effacement des effets sur 2010 de la réforme de la taxe professionnelle). Par ailleurs, une partie des recettes fiscales perdues avec la crise⁷⁴ serait regagnée du fait du retour à une élasticité fiscale supérieure à l'unité dans le contexte d'une progression des assiettes taxables plus forte que celle que donnerait un simple retour à la croissance potentielle.

⁷⁴ L'OFCE estime à 1,3 point de PIB, dont 1 point de PIB pour le seul impôt sur les sociétés, les « pertes spontanées » des recettes fiscales résultant de la crise. Cela représente autant que les dispositions votées par le Parlement dans le cadre du plan de relance.

Quant aux dépenses publiques, l'hypothèse associée au programme à moyen terme a été présentée et analysée largement dans le rapport de l'ancienne délégation à la planification⁷⁵. Elles progresseraient (+ 1,1 % l'an) moins que la croissance prévue (+ 2,5 %) et que la croissance potentielle (+ 1,8 %) déterminant une baisse du poids des dépenses publiques dans le PIB et une amélioration structurelle du solde public.

Cette dernière, forte en 2011 (1,2 point de PIB), du fait du jeu combiné des évolutions des prélèvements obligatoires et des dépenses publiques, atteindrait entre 0,6 et 0,7 point de PIB par la suite surtout grâce au décrochage des dépenses publiques.

C'est au total de 2,8 points de PIB que le solde structurel serait redressé, au cours de la période 2010-2013, soit une contribution de près de 9/10^{ème} à la baisse du déficit public réalisé au cours de cette période. Pour 2011-2013, 2,5 points des 3,5 points d'amélioration du solde public proviendraient d'un redressement structurel.

L'effort programmé est supérieur aux exigences minimales des règles du pacte de stabilité et de croissance européen – une baisse de 0,5 point de PIB par an des déficits publics – mais il serait insuffisant pour qu'intervienne une stabilisation de la dette publique.

D. UNE DETTE PUBLIQUE DONT LA PENTE D'AUGMENTATION S'APLATIT

ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE À MOYEN TERME

(en points de PIB)

2009	2010	2011	2012	2013
77,1	84,0	87,6	90,0	91,3

Source : PLF 2010

La dette publique augmenterait de 7,3 points de PIB entre 2010 et 2013 (près de plus de 30 points de PIB par rapport à 2007).

⁷⁵ « L'économie française et les finances publiques à l'horizon 2013 : les défis d'une nouvelle croissance économique ». Joël Bourdin. Rapport n° 91 (2008-2009) du 12/11/2008. En particulier, l'augmentation des charges de la dette (+ 0,2 point de PIB par an) suppose que les autres dépenses n'augmentent pas davantage que de 0,7 % en moyenne pour 2011 et 2013, soit moins que les performances historiques : 1,7 % par an au cours des cinq dernières années ; 2,2 % par an pour les dix dernières années et 2,3 % pour les vingt dernières années.

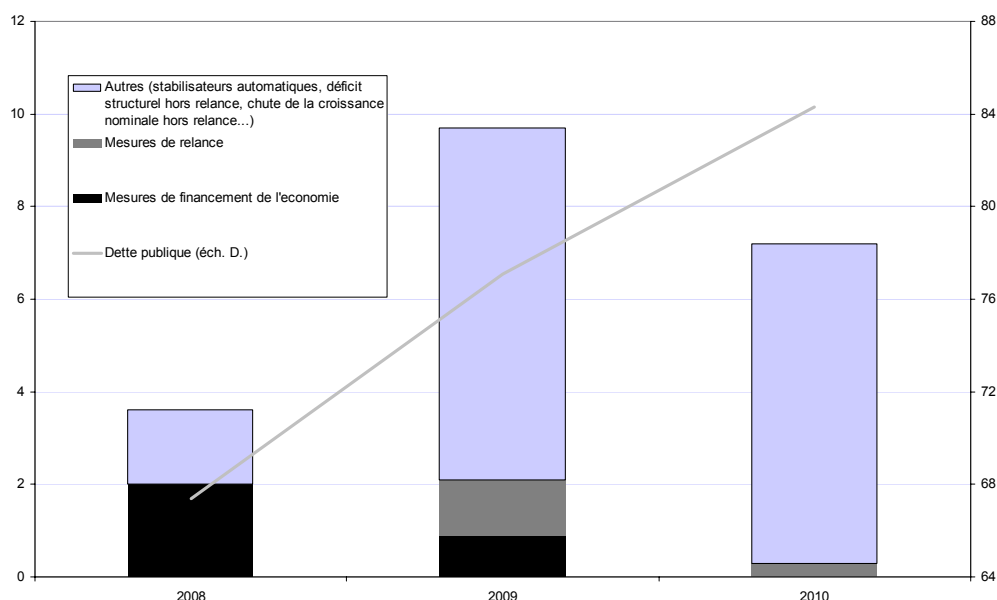
La dette publique a augmenté de 3,6 points de PIB en 2008, essentiellement sous l'effet des politiques de refinancement mises en place à la suite de la crise financière⁷⁶.

Les augmentations ultérieures – 10 points de PIB en 2009 ; 7 points de PIB en 2010 – proviennent, elles, de la combinaison de la hausse des déficits publics et de la dégradation de la croissance nominale⁷⁷.

Les contributions à l'augmentation de la dette publique pour les années 2008 à 2010 peuvent être synthétisées comme suit :

DÉCOMPOSITION DE LA VARIATION DE LA DETTE PUBLIQUE

(en points de PIB)



Note de lecture : la courbe, lue sur l'échelle de droite, décrit l'augmentation du niveau de la dette publique dans le PIB sous l'effet des besoins de financement annuels cumulés (voir l'échelle de gauche).

Sources : MINEFE, calculs OFCE pour la délégation sénatoriale à la prospective

Après avoir exercé un rôle prépondérant en 2008, les mesures prises pour rétablir le secteur bancaire s'effacent progressivement⁷⁸. Le graphique traduit l'influence de la dégradation de l'activité économique sur la dette publique, les mesures du plan de relance n'ayant joué que peu, au total, sur son augmentation.

⁷⁶ Voir en annexe la présentation détaillée des mesures par l'OFCE.

⁷⁷ La reprise prévue en 2010 n'est pas assez forte pour compenser l'effet de hausse de la dette publique provenant du déficit public.

⁷⁸ Ici des mesures ne sont prises que sous leurs effets sur la dette publique brute, conformément aux conventions du pacte de stabilité et de croissance. Un bilan plus complet devrait faire apparaître les actifs constitués en contrepartie de cette dette.

Au-delà, la dette publique poursuivrait sa progression mais sur un rythme très ralenti du fait de la combinaison de poursuite de la réduction du déficit public et de l'augmentation de la croissance.

E. UNE CONFIGURATION ÉCONOMIQUE FAVORABLE À LA MAÎTRISE DE LA DETTE PUBLIQUE

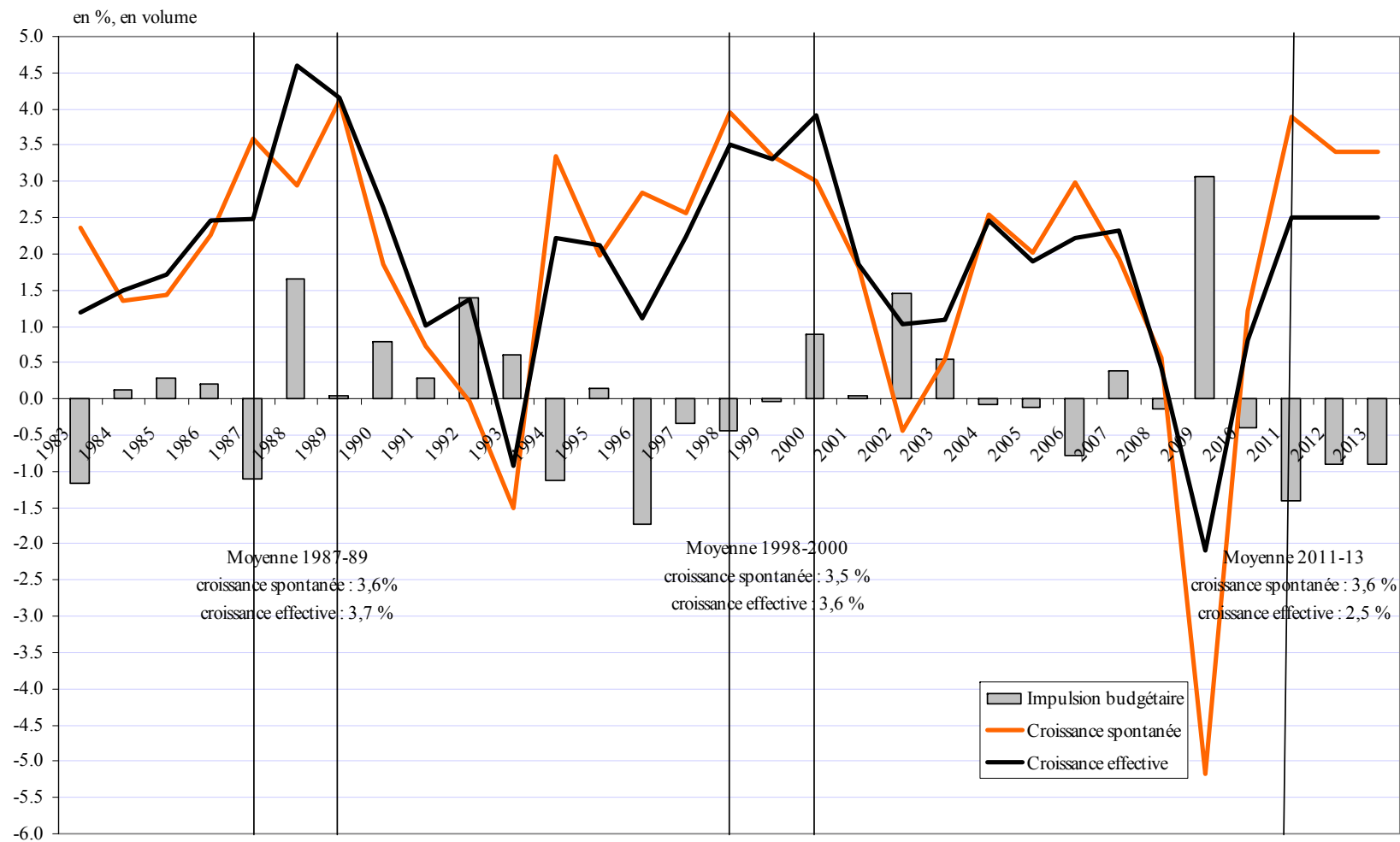
Outre la rupture de tendance dans la croissance des dépenses publiques, qui devrait être encore accentuée si les coûts de la dette publique devaient se tendre, le scénario d'ajustement budgétaire suppose une croissance spontanée du PIB marchand assez nettement supérieure aux performances habituelles (et *a fortiori* récentes) de l'économie française.

Sous l'hypothèse d'un effet multiplicateur de la politique budgétaire de 1 à court terme, la croissance économique spontanée devrait s'élever à 3,6 % l'an pour disposer de la croissance effective qui sert de sous-jacent au scénario des finances publiques.

L'OFCE estime que « *cette configuration pour volontariste qu'elle apparaisse n'est cependant pas inatteignable, la France ayant déjà connu au cours des 30 dernières années deux périodes (1987-89 et 1998-2000) pendant lesquelles la croissance de l'économie (corrigée des politiques budgétaires) a crû à un rythme moyen de 3,5 -3,6 % par an en moyenne pendant trois ans* ».

CROISSANCE SPONTANÉE ET EFFECTIVE SUR LA PÉRIODE 1983-2013

(en %, en volume)



Sources : Calculs OFCE

Il reste que le nombre de ces épisodes est assez faible et que la seule période d'ajustement budgétaire prolongée relativement indolore économiquement – la période de préparation à l'adoption de l'euro – s'est accompagnée de modifications du contexte économique qui ont favorisé cette relative innocuité.

On souligne à ce propos que le maintien d'une politique monétaire accommodante capable d'ancrer les comportements des marchés financiers et de crédit dans le sens de taux d'intérêt durablement favorables à la croissance semble être une clef de succès des ajustements budgétaires. Ceux-ci sont aussi tributaires du contexte économique international, la hausse de la demande adressée par l'extérieur aux pays ayant entrepris des ajustements budgétaires offrant un relais de croissance économique.

La question est aujourd'hui de savoir si ces « modalités facilitantes » sont ou seront réunies ou non.

Cette question vaut pour le moyen terme mais aussi pour le court terme puisque la trajectoire des finances publiques suppose une sortie de crise forte et rapide.

Sur la politique monétaire, qui ne paraît pas pouvoir être plus accommodante qu'aujourd'hui, sous peine d'inefficacité d'ailleurs⁷⁹, les conditions monétaires pourraient s'améliorer avec toutefois des incidences ambiguës.

L'amélioration viendrait d'une « normalisation » des conditions d'octroi de crédit. Son éventualité se heurte toutefois à la situation financière des agents privés (entreprises et ménages) et à une réticence à emprunter dans une période de forte incertitude sur le potentiel de croissance. **Sans amélioration des anticipations, les perspectives offertes par le desserrement des conditions de crédit seront sans effets significatifs.**

Par ailleurs, à supposer que la demande de financement reparte du côté des agents privés, le risque existe que, de ce fait, les conditions imposées aux emprunteurs publics se tendent. Dans cette hypothèse, les ajustements budgétaires à entreprendre pour maîtriser la dette publique deviendraient plus « exigeants ». On ne peut en outre exclure une montée des tensions sur les marchés souverains de certains pays, y compris en Europe, dont les répercussions sur les autres pays de la zone euro pourraient être, à leur tour, une source de déstabilisation financière.

⁷⁹ En deçà d'un certain niveau de taux d'intérêt s'ouvre une « trappe à liquidités » qui stérilise les fonds prêtables.

Sur le second point, les difficultés paraissent plus grandes encore. Elles viennent de ce que l'ensemble des pays développés a connu une récession, c'est-à-dire qu'ils ont convergé vers le bas. En outre, à peu près également partout, une dégradation des comptes publics est intervenue. Autrement dit, l'ensemble de ces pays doit rebondir tout en étant confronté au même problème d'assainissement budgétaire.

Dans une telle situation, on peut *a priori* craindre que l'ensemble des Etats adoptent simultanément des politiques restrictives qui entraîneraient chacun dans la déflation et dans une course sans fin à l'ajustement budgétaire. Toutefois, les enseignements de la théorie des jeux apportent ici un certain réconfort. A supposer que tous les pays partagent l'idée que des ajustements budgétaires de forte ampleur exerceraient des effets dépressifs qui ne « profiteraient » qu'aux autres, la théorie montre qu'aucun pays ne risque de céder à la tentation d'en faire trop. Mais, il est possible que tous les pays n'adoptent pas ce point de vue. Les annonces faites par certains pays européens (Pays-Bas, Allemagne notamment) laissent présager un durcissement de la politique budgétaire vers lequel la France s'oriente elle-même, mais avec une louable retenue⁸⁰.

⁸⁰ Toutefois, si l'on en croit son programme de stabilité, cette retenue tend à céder devant les « exigences » formulées dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance. D'ailleurs, au total, les prévisions budgétaires en Europe impliquent dès 2010 un début d'ajustement structurel même si le solde public devrait continuer à se creuser sous l'effet de la conjoncture.

II. LES FINANCES PUBLIQUES À L'HORIZON 2030

A. UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE NEUTRE CONFRONTÉE À CINQ SCÉNARIOS ÉCONOMIQUES

La **projection des finances publiques à long terme (horizon 2030)** suppose de poser des hypothèses de politique budgétaire et de se donner un cadre de référence macroéconomique.

Volontairement, le choix a été fait de tester ce que seraient les conséquences d'une politique budgétaire neutre sur la trajectoire de la dette publique. Des hypothèses plus typées n'auraient pas la même portée informative puisqu'alors les résultats seraient tout entiers dans les hypothèses elles-mêmes. Il faut toutefois rappeler que la politique budgétaire envisagée ici prendrait la suite d'une politique qui, à l'horizon de moyen terme, rapprocherait progressivement le solde public du niveau susceptible de stabiliser le poids de la dette publique dans le PIB.

1. Une politique budgétaire neutre

Dans les différents scénarios ici présentés, la politique budgétaire suit les mêmes orientations.

Les évolutions de recettes publiques et de dépenses du programme de stabilité à moyen terme ne sont pas prolongées pour le long terme : on passe à des hypothèses correspondant à une politique budgétaire neutre à partir de 2015.

Pour les recettes publiques, on suppose que la totalité des pertes de recettes occasionnées par la crise est récupérée en 2015 mais qu'ensuite les prélèvements obligatoires croissent comme le PIB. Ainsi **le taux de prélèvement obligatoire est stable** conformément aux mécanismes déclenchés par un retour à une élasticité unitaire des recettes du PIB.

Pour les dépenses publiques (les seules dépenses primaires), après avoir évolué moins que la **croissance potentielle** jusqu'en 2013, **elles évoluent comme celle-ci** au-delà.

Les **dépenses d'intérêt** ont, quant à elles, une dynamique dépendante du niveau du coût de la dette lui-même lié aux évolutions du taux d'intérêt nominal et à ses écarts avec le taux de croissance.

2. Cinq scénarios économiques

A la demande de notre délégation, l'OFCE a construit cinq scénarios destinés à illustrer le poids des incertitudes quant au dénouement de la crise actuelle et au rythme de la croissance à long terme sur la trajectoire des finances publiques.

On renvoie à la présentation détaillée déjà faite des cinq scénarios envisagés qui prévoient :

- un **scénario central** (scénario 1) de croissance supérieure (2,5 %) au potentiel (2 %) jusqu'à comblement de l'écart de production, atteint en 2024, suivi d'une croissance parallèle à la croissance potentielle ;

- un **scénario** (scénario 2) **de croissance** potentielle et effective à 2 % **avec un rebond conjoncturel** fort jusqu'en 2014 (croissance effective de 3,5 %) puis atténué en 2015 (à 2,9 %) ;

- un **scénario** (scénario 3) **de croissance** potentielle et effective à 2 %, **mais sans rebond**, de sorte que l'écart à la production potentielle résultant de la crise n'est jamais rattrapé ;

- un **scénario** (scénario 4) **de ralentissement** de la croissance potentielle, à 1,8 % ;

- un **scénario** (scénario 5) **de ralentissement** plus fort de la croissance potentielle, à 1,5 %.

Dans ces deux derniers scénarios, le ralentissement de la croissance potentielle permet d'anticiper le retour sur la trajectoire de la production potentielle dont la crise a éloigné l'activité, en 2018 pour le dernier scénario, le plus défavorable en termes de potentiel, et vers 2020 pour le scénario à 1,8 % de croissance potentielle. Toutefois, il est important de souligner que **ce retour au potentiel ne provient pas d'un rebond conjoncturel mais d'une simple diminution entre le taux de croissance effectif et le taux de croissance potentiel venant d'une décélération de celle-ci.**

*

* *

Pour les finances publiques, ces scénarios correspondent à des contextes économiques plus ou moins favorables à un redressement des comptes publics.

En bref, avec l'exercice proposé par votre délégation, il s'agit fondamentalement de tester l'adéquation d'une politique budgétaire aux différentes évolutions macroéconomiques possibles.

B. DES TRAJECTOIRES DES COMPTES PUBLICS CONTRASTÉES

Sans surprise, les évolutions des comptes publics associées à ces cinq scénarios sont fortement contrastées. Les écarts relatifs aux déficits publics voient leurs prolongements sur les niveaux de dette publique amplifiés.

FINANCES PUBLIQUES DANS LES CINQ SCENARII *(en points de PIB)*

	PIB en volume (en %)	PIB en volume (en %)	Solde public			Dettes publiques brutes			Charge d'intérêts		
	Moyenne 2011-13	Moyenne 2011-30	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
Scénario 1	2,5	2,3	- 4,4	- 3,4	- 2,2	92,8	92,0	81,8	3,7	3,9	3,6
Scénario 2	3,5	2,3	- 2,0	- 1,9	- 1,3	82,3	76,5	64,6	3,4	3,3	2,8
Scénario 3	2,0	2,0	- 5,8	- 6,4	- 7,7	98,8	109,8	134,7	3,8	4,4	5,7
Scénario 4	2,5	2,1	- 4,2	- 2,6	- 2,3	92,6	89,2	82,3	3,7	3,8	3,5
Scénario 5	2,5	1,8	- 3,8	- 3,0	- 2,8	91,6	90,1	88,5	3,6	3,7	3,5

Source : calculs OFCE pour la Délégation à la prospective du Sénat.

1. L'évolution du déficit public

S'agissant du déficit public, les perspectives diffèrent selon le scénario en fonction, principalement, du moment du retour à un solde primaire stabilisant le niveau de la dette publique dans le PIB.

a) Le compte central

Le compte central dessine une normalisation progressive de la situation des finances publiques. La politique d'ajustement structurel du début de période est relayée par le comblement progressif de l'écart de production qui permet d'éliminer la partie conjoncturelle du déficit public.

Au total, le retour à la normale repose, un peu, sur la hausse du taux des prélèvements obligatoires et, beaucoup, sur la baisse de la place des dépenses publiques dans le PIB.

Hypothèse forte, la politique d'assainissement structurel du début de période ne pèse pas sur la croissance économique dans des proportions telles qu'un effort budgétaire supplémentaire soit nécessaire pour situer le déficit public sur la trajectoire qui lui permet de rejoindre le niveau stabilisant la dette publique dans le PIB.

Dans le compte central, le déficit public décroît progressivement. De 4,4 points en 2015, il passe à 3,4 points de PIB en 2020 et à 2,2 points de PIB en 2030.

Par rapport à 2010, le recul est important, de 6,5 points de PIB, du fait d'un repli des dépenses publiques de près de 5 points de PIB (les dépenses publiques hors charges d'intérêt reculent un peu plus) et de ce que les pertes de recettes fiscales dues à la crise sont effacées.

Par rapport à 2015, le déficit public décroît moins, de 2,2 points de PIB. Pour l'essentiel, ce repli est acquis en 2024. Mais, **c'est dès 2017 que le solde public stabilisant le poids de la dette publique dans le PIB (4,1 points de PIB) est atteint.**

La réduction du déficit public provient d'abord d'une politique d'ajustement structurel. Le déficit structurel recule : il passe de 5,5 points de PIB en 2010 à 2,2 points de PIB en 2015 soit, en cumulé, - 3,3 points de PIB. Par ailleurs, le comblement progressif de l'écart de croissance (achevé en 2024) entraîne la disparition de la composante conjoncturelle du déficit qui est réduite de 3,3 points de PIB entre 2010 et 2024.

CONDITIONS DE L'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE DANS LE SCÉNARIO CENTRAL

(en points de PIB)

	2010	2015	2030	Variation
Solde structurel	- 5,5	- 2,2	- 2,2	- 3,3
Solde conjoncturel	- 3,3	- 2,2	0	- 3,3
Total	- 8,8	- 4,4	- 2,2	- 6,6

Au total, la réduction du déficit public proviendrait essentiellement d'un repli des dépenses publiques dont le niveau relativement au PIB reculerait de 4,8 points. De 55,9 points de PIB en 2010, elle passerait à 51,1 points de PIB en 2030 soit un niveau légèrement plus bas que celui, de 52,7 points de PIB, de 2008. Le repli des dépenses publiques hors intérêt de la dette serait un peu supérieur (- 5,4 points de PIB), les charges d'intérêt de la dette augmenteraient légèrement par rapport à 2010 (+ 0,6 point de PIB) tout en baissant de 0,3 point de PIB par rapport à leur pic.

ÉVOLUTION DES MASSES BUDGÉTAIRES DANS LE SCÉNARIO N°1

(en points de PIB)

	2010	2015	2020	2025	2030	Variation
Dépenses publiques	55,9	53,4	52,4	51,4	51,1	- 4,8
Recettes publiques	47,2	49,0	49,0	49,0	49,0	+ 1,8
Solde*	8,7	4,4	3,4	2,4	2,1	- 6,6

* Le solde ne correspond pas exactement à celui commenté dans le texte en raison d'arrondis.

b) Les autres scénarios

Dans les autres scénarios, où les recettes publiques augmentent, dans tous les cas de 1,8 point de PIB comme dans le scénario central, l'évolution du solde public dépend du contexte macroéconomique dessiné à la fois par les perspectives de croissance potentielle (qui servent d'étalon à la croissance des dépenses publiques primaires) et effective.

Le deuxième scénario ne diffère du premier que par le **fort rebond conjoncturel** du début de période, dans le contexte d'une hypothèse de croissance potentielle identique à celle du scénario central (+ 2 %) et d'une même politique budgétaire. Le déficit de croissance est comblé plus tôt (en 2014 contre 2024) si bien que le déficit conjoncturel disparaît plus rapidement. Cet acquis infléchit les intérêts de la dette publique dont le repli permet une plus forte réduction du déficit public (elle est imputée à la variation du solde structurel conformément au traitement comptable habituel de la charge d'intérêts).

CONDITIONS DE L'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE DANS LE SCÉNARIO N°2

(en points de PIB)

	2010	2015	2030	Variation
Solde structurel	- 5,5	- 2,0	- 1,3	- 4,2
Solde conjoncturel	- 3,3	0	0	- 3,3
Total	- 8,8	- 2,0	- 1,3	- 7,5

Le recul des dépenses publiques dessiné dans le scénario central est amplifié dans ce deuxième scénario par les économies sur les charges d'intérêt de la dette publique permises par la réduction du niveau de la dette publique par rapport à ce qu'il est dans le scénario central. Les prélèvements obligatoires sont constants, ce qui est une hypothèse assez conventionnelle :

étant donné la forte puissance du rebond conjoncturel de début de période, on pourrait, en effet, s'attendre à un ressaut des recettes publiques plus fort que dans le scénario central.

ÉVOLUTION DES MASSES BUDGÉTAIRES DANS LE SCÉNARIO N°2

(en points de PIB)

	2010	2015	2020	2025	2030	Variation
Dépenses publiques	55,9	51,0	50,8	50,6	50,3	- 5,6
Recettes publiques	47,2	49,0	49,0	49,0	49,0	+ 1,8
Solde*	- 8,7	- 2,0	1,8	- 1,8	- 1,3	+ 7,4

* Le solde ne correspond pas exactement à celui commenté dans le texte en raison d'arrondis.

De tous les scénarios, c'est le **scénario n° 3** qui est le moins favorable à la fois sur le plan économique, puisque les pertes de croissance accumulées de 2008 à 2010 ne sont pas rattrapées et sur le plan des finances publiques. En effet, la partie conjoncturelle du déficit n'y est jamais comblée.

En outre, alors que l'impulsion budgétaire est la même que dans les autres scénarios – les dépenses publiques primaires croissent au même rythme, le taux de prélèvements obligatoires est identique – le solde public ne stabilise pas le poids de la dette publique dans le PIB qui s'alourdit avec des effets associés d'inflation des charges d'intérêt.

CONDITIONS DE L'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE DANS LE SCÉNARIO N°3

(en points de PIB)

	2010	2015	2030	Variation
Solde structurel	- 5,5	- 2,4	- 4,3	- 1,2
Solde conjoncturel	- 3,3	- 3,4	- 3,4	+ 0,1
Total	- 8,8	- 5,8	- 7,7	- 1,1

Quant au solde conjoncturel, ce qu'il faut en retenir c'est qu'il demeure inchangé puisque le déficit de croissance de départ n'est jamais rattrapé. Au demeurant, la qualification de « conjoncturelle » d'une partie du déficit public devient toutefois discutable puisque le maintien prolongé d'un écart de croissance initial conduit à reconsidérer la nature de cette composante du déficit public qui, de conjoncturelle peut être requalifiée en structurelle.

Tout se passe, en effet, dans ce scénario comme si la crise avait effectivement réduit le potentiel de croissance⁸¹.

Quant au solde structurel, si l'impulsion budgétaire de début de période entraîne la réduction dans les conditions proches des deux premiers scénarios, il évolue très différemment au-delà.

ÉVOLUTION DES MASSES BUDGÉTAIRES DANS LE SCÉNARIO N°3

(en points de PIB)

	2010	2015	2020	2025	2030	Variation
Dépenses publiques	55,9	54,8	55,4	56,1	58,7	+ 2,8
Recettes publiques	47,2	49,0	49,0	49,0	49,0	+ 1,8
Solde*	8,7	5,8	6,4	7,1	9,7	+ 1,0

* Le solde ne correspond pas exactement à celui commenté dans le texte en raison d'arrondis.

Le taux de prélèvements obligatoires est bien le même que dans les deux premiers scénarios mais, s'agissant des dépenses publiques, leurs évolutions sont sensiblement différentes. Les dépenses publiques hors charges d'intérêt croissent au même rythme mais, comme la croissance économique est moins favorable en début de période – elle n'autorise jamais de rejoindre le niveau de production potentielle quand bien même le taux de croissance se situe au niveau du rythme potentiel de croissance – le poids des dépenses publiques, qui ne baisse que transitoirement, est toujours plus élevé que dans les autres scénarios. S'ajoute aux effets du décalage de croissance la forte incidence du gonflement des charges d'intérêt dans un contexte de hausse du rapport de la dette publique dans le PIB. En fin de période, les intérêts atteignent 5,7 points de PIB, augmentation qui fait plus que compenser la baisse du niveau des dépenses primaires.

Les deux derniers scénarios sont construits sur l'hypothèse d'un ralentissement de la croissance potentielle plus fort dans le **scénario n° 5 (1,5 %)** que dans le **scénario n° 4 (1,8 %)**.

Du fait du ralentissement accentué de la croissance dans le scénario n° 5, la politique budgétaire ressort comme moins « restrictive » – l'ajustement structurel est moins important – que dans le scénario n° 4, celui-ci étant lui-même moins fort que dans le scénario central.

⁸¹ Voir le chapitre consacré à la croissance potentielle.

CONDITIONS DE L'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE DANS LE SCÉNARIO N°4

(en points de PIB)

	2010	2015	2030	Variation
Solde structurel	- 5,5	- 2,5	- 2,3	- 3,2
Solde conjoncturel	- 3,3	- 1,7	0	- 3,3
Total	- 8,8	- 4,2	- 2,3	- 6,5

CONDITIONS DE L'AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE DANS LE SCÉNARIO N°5

(en points de PIB)

	2010	2015	2030	Variation
Solde structurel	- 5,5	- 2,9	- 2,8	- 2,7
Solde conjoncturel	- 3,3	- 0,9	0	- 3,3
Total	- 8,8	- 3,8	- 2,8	- 6,0

Ce résultat traduit le fait que l'ajustement structurel du début de période « pèse » d'autant moins lourd, en termes de réduction du déficit structurel, que la croissance potentielle est plus faible.

En revanche, dans ces deux scénarios, le solde conjoncturel est équilibré, d'autant plus vite d'ailleurs que la croissance potentielle est faible.

In fine, le maintien d'un déficit structurel plus élevé dans le scénario n° 5 de plus faible croissance s'accompagne d'un déficit public plus fort, le déficit d'effort structurel du scénario n° 5 l'emportant sur la disparition, plus rapide dans ce scénario, du déficit conjoncturel.

Se trouve ainsi illustrée l'idée selon laquelle à un même rythme d'évolution des dépenses publiques correspondent des ajustements budgétaires structurels différents selon le rythme de la croissance potentielle. Plus celui-ci est élevé plus l'effort ressort comme tel et inversement.

La question du niveau futur de la croissance potentielle étant aujourd'hui particulièrement débattue, les résultats comparés des scénarios n° 4 et 5 combinés avec ceux du scénario central présentent l'intérêt de mesurer les incidences d'un possible ralentissement de la croissance potentielle et de son retentissement sur les comptes publics dans le contexte d'une politique budgétaire donnée⁸².

⁸² Dans tous les cas, la croissance des dépenses publiques est calée sur les niveaux respectifs de croissance potentielle excepté en début de période où l'impulsion budgétaire de la programmation des finances publiques à moyen terme est posée en hypothèse. Ainsi, l'esprit de

En dépit d'un effort de maîtrise des dépenses publiques identique, cet effort structurel ressort comme moins efficace dans le scénario de croissance potentielle la plus fortement ralentie que dans le scénario où le ralentissement est moindre.

ÉVOLUTION DES MASSES BUDGÉTAIRES DANS LE SCÉNARIO N°4

(en points de PIB)

	2010	2015	2020	2025	2030	Variation
Dépenses publiques	55,9	53,2	51,6	51,5	51,3	- 4,6
Recettes publiques	47,2	49,0	49,0	49,0	49,0	+ 1,8
Solde*	8,7	4,2	2,6	2,5	2,3	- 6,4

* Le solde ne correspond pas exactement à celui commenté dans le texte en raison d'arrondis.

ÉVOLUTION DES MASSES BUDGÉTAIRES DANS LE SCÉNARIO N°5

(en points de PIB)

	2010	2015	2020	2025	2030	Variation
Dépenses publiques	55,9	52,8	52,0	51,9	51,7	- 4,2
Recettes publiques	47,2	49,0	49,0	49,0	49,0	+ 1,8
Solde*	8,7	3,8	3,0	2,9	2,7	- 6,0

* Le solde ne correspond pas exactement à celui commenté dans le texte en raison d'arrondis.

Se trouve aussi posée la question de l'adéquation d'une configuration de politique budgétaire donnée à des contextes de croissance différents marqués par le plus ou moins fort dynamisme de la croissance potentielle à venir.

2. Les trajectoires de la dette publique

Les trajectoires de dette publique associées aux différents scénarios sont elles aussi fortement contrastées mais seul le scénario n° 3 (qui est le scénario noir) comporte une évolution de la dette publique non-maîtrisée.

la politique budgétaire conduite à long terme est la même dans tous les scénarios mais les dépenses publiques augmentent d'autant moins que l'hypothèse de croissance potentielle est faible.

DONNÉES CONCERNANT LA DETTE PUBLIQUE DANS LES CINQ SCÉNARIOS

(en points de PIB)

	Dette publique brute			Charge d'intérêts		
	2015	2020	2030	2015	2020	2030
Scénario 1	92,8	92,0	81,8	3,7	3,9	3,6
Scénario 2	82,3	76,5	64,6	3,4	3,3	2,8
Scénario 3	98,8	109,8	134,7	3,8	4,4	5,7
Scénario 4	92,6	89,2	82,3	3,7	3,8	3,5
Scénario 5	91,6	90,1	88,5	3,6	3,7	3,5

Source : calculs OFCE

Dans le scénario n° 3 où la croissance économique atteint 2 % en moyenne, le solde public n'atteint pas le niveau qui permettrait de stabiliser le poids de dette publique dans le PIB malgré l'ajustement structurel de début de période. La dynamique de la dette publique est aggravée par l'écart entre le taux de croissance économique et celui du coût de la dette publique. Au total, la dette publique atteint 134,7 points de PIB en 2030 soit plus de deux fois le niveau maximal autorisé par le pacte de stabilité et de croissance européen.

En contraste avec ce scénario, les autres montrent que la dette publique, en dépit de sa brusque augmentation dans la crise, n'est pas installée sur une trajectoire explosive si bien que, sous réserve de certaines conditions économiques, une politique budgétaire, même neutre, peut s'accompagner d'une stabilisation voire d'une assez forte baisse, du poids de la dette publique dans le PIB.

Dans le scénario central (scénario n° 1), l'évolution du déficit public implique une **augmentation de la dette publique** jusqu'en 2017. Malgré une croissance assez forte, jusqu'à cette échéance le déficit public n'atteint pas le niveau requis pour stabiliser le ratio dette publique/PIB. Cependant, **au-delà, le poids de la dette publique s'allège** : de plus de 8 points de PIB entre 2020 et 2030.

Cette réduction entraîne une baisse, de 0,3 point de PIB, des charges d'intérêt qui provoque une réduction des dépenses publiques totales plus forte que celle des dépenses primaires (par contraste avec les observations effectuées sur la période 2010-2030).

Ainsi que le figure le graphique ci-dessous, **c'est le scénario de fort rebond conjoncturel (scénario n° 2) qui permet le reflux le plus fort de la dette publique.**

Mais, la plupart des scénarios (n° 1, 4 et 5) qui diffèrent entre eux par le niveau du rythme de croissance à long terme mais se ressemblent au regard

de la reprise à court terme, voient la dette publique située dans la fourchette des 80 points de PIB (entre 81,8 et 88,5 points de PIB).

DETTE PUBLIQUE BRUTE DANS LES CINQ SCENARIOS *(en points de PIB)*



Source : Calculs OFCE pour la Délégation à la prospective du Sénat.

III. QUEL ARBITRAGE ENTRE CROISSANCE ET AJUSTEMENT BUDGÉTAIRE ?

La situation actuelle est caractérisée par un dilemme : comment procéder à l'arbitrage entre croissance et ajustement budgétaire ?

Les conditions de cet arbitrage – la pluralité des acteurs concernés – accroissent les difficultés rencontrées.

Par ailleurs, des considérations de long terme liées au vieillissement démographique viennent interférer avec le calendrier de « sortie de crise ».

A. LA MÉCANIQUE DE LA DETTE PUBLIQUE

Les différents scénarios de finances publiques, dont on vient de présenter les résultats, illustrent les leçons d'un cadre théorique d'analyse relativement simple qui identifie les déterminants de la dynamique des dettes publiques.

Dans des conditions de dette initiales et de croissance économique donnée, il existe un solde public qui stabilise le niveau de la dette publique dans le PIB. Ce solde est tel qu'il égalise l'augmentation de la dette publique et l'augmentation du PIB.

Il est donc égal à la différence entre le produit de la dette initiale multiplié par le taux de croissance économique et la dette initiale.

On peut déduire de cette équation quelques observations arithmétiques dont certaines sont rassurantes mais qu'il faut compléter par des données plus économiques et à la fois plus pertinentes et plus inquiétantes pour les pays où le niveau de la dette publique atteint un niveau excessif.

**LES DÉTERMINANTS DE L'ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE
ET L'EFFET BOULE DE NEIGE**

Les déterminants de l'évolution de la dette sont le niveau de dette initiale, le taux de croissance économique, le niveau du solde public primaire (hors dépenses d'intérêt) et la variation des charges de la dette due à l'écart entre le coût de la dette publique et le taux de croissance économique.

Plus précisément, si on définit, à l'instant t :

B_t : le solde public

BP_t : le solde public hors charge de la dette ou « solde primaire »

g : le taux de croissance du PIB nominal

D_t : la dette publique

Y_t : le PIB nominal

i : le taux d'intérêt apparent de la dette

la dette d'une période postérieure (D_{t+1}) vérifie l'équation d'accumulation suivante :

$$D_{t+1} = (1 + i)D_t - BP_t$$

soit, exprimé en points de PIB :

$$d_{t+1} = \frac{D_{t+1}}{Y_{t+1}} = \frac{D_t}{Y_t} \frac{1+i}{1+g} - \frac{BP_{t+1}}{Y_{t+1}}$$

d'où, au premier ordre :

$$d_{t+1} = d_t(1+i-g) - bp_{t+1} \text{ avec } bp_{t+1} = \frac{BP_{t+1}}{Y_{t+1}}$$

A encours de dette et taux d'intérêts donnés, on peut estimer un niveau d'excédent primaire (« solde primaire stabilisant ») qui permet de stabiliser la part de la dette dans le PIB. Avec les conventions précédentes, le solde primaire stabilisant la dette s'écrit :

$$\bar{bp} = -(g-i) \times d_t$$

Ce solde primaire stabilisant dépend de l'écart entre le taux de croissance de l'économie et le taux d'intérêt apparent de la dette publique. Plus cette différence est élevée, plus le solde primaire stabilisant doit être faible (un surplus primaire peut même être nécessaire).

1. Deux constats arithmétiques

a) Le paradoxe de la dette publique

Arithmétiquement, plus le niveau initial de la dette publique est élevé, plus, à croissance donnée, le solde public stabilisant la dette publique peut être élevé.

Supposons deux cas avec une dette publique de 25 % du PIB dans le premier et de 50 % du PIB dans le second et une croissance du PIB de 5 % en valeur dans les deux cas, le solde stabilisant la dette publique correspond à un déficit public de 1,25 point de PIB dans le premier cas, et, dans le second cas, de 2,5 points de PIB.

Cet enchaînement arithmétique, qui représente une sorte de « paradoxe de la dette », invite à observer que deux pays poursuivant des objectifs de déficit public identiques dans un même contexte de croissance connaîtront des trajectoires différentes de leurs dettes publiques, en fonction de son niveau initial, s'ils ont des situations d'endettement contrastées.

Dans un tel cas, c'est le pays le plus endetté qui allège le plus son endettement.

Ainsi, des arrangements institutionnels, comme le pacte de stabilité et de croissance européen, qui imposent aux pays les plus endettés des efforts de réduction de leurs déficits plus importants mettent en œuvre, *a fortiori*, une « discipline financière » asymétrique dont la logique peut être diversement appréciée, à la fois sur le plan de l'efficacité des programmes de réduction de la dette publique et en termes d'équité.

b) Dérivée de la dette, dérivée du PIB

Toujours arithmétiquement, plus la croissance économique est forte, plus le solde stabilisant la dette publique peut être élevé. En supposant une dette publique initiale de 50 % du PIB si le déficit public ne doit pas excéder 2,5 points de PIB quand la croissance atteint 5 %, il peut atteindre 5 points de PIB si elle est de 10 %.

2. Quelques considérations sur l'appréciation économique et financière des situations de fort endettement public

Ces observations arithmétiques doivent être complétées par des **considérations plus économiques**.

S'il est bien vrai qu'un pays où le poids de la dette publique est relativement élevé peut stabiliser celui-ci avec un déficit public lui-même comparativement élevé, ce constat arithmétique ne signifie pas qu'il lui soit plus facile d'atteindre ce solde stabilisant.

On peut, en premier lieu, observer que le niveau de la dette publique dépend d'une accumulation donnée de déficits publics au terme de laquelle l'endettement aura crû davantage que le produit intérieur brut. Autrement dit, entre deux pays connaissant des niveaux différents de dette publique, celui où il est le plus élevé est celui pour lequel l'écart entre la progression de la dette publique et la croissance économique a été le plus fort.

Il se peut que, pour un tel pays, l'effort à entreprendre pour retourner à une trajectoire de la dette parallèle à celle du PIB soit aussi le plus exigeant.

Il ne s'agit cependant pas d'une certitude pour ou moins deux raisons. En premier lieu, l'augmentation de la dette peut avoir servi à acquérir des actifs qu'il est possible de céder. Le suivi de la seule dette brute se révèle ainsi insuffisant pour apprécier la situation financière des États. La crise en cours qui a entraîné des prises de participation – sous des formes variées – dans des entreprises par les États montre qu'il peut exister différentes configurations de variations des dettes nettes des actifs pour une même variation de la dette publique brute.

En second lieu, même s'il n'existe pas de contreparties directes de la dette publique en termes d'actifs, la dette publique finance des dépenses publiques, ou résulte d'allègements fiscaux, dont l'effet sur la croissance économique doit être pris en compte.

C'est évidemment là le point crucial.

En théorie, une augmentation de la dette publique manifeste que les déficits publics s'accumulent plus que le PIB ; autrement dit, cela signifie que l'effet multiplicateur du déficit public est, à long terme, inférieur à l'unité (le produit additionnel est moins élevé que le déficit).

Cependant, deux cas de figure susceptibles de remettre en cause cette conclusion doivent, en toute rigueur, être envisagés :

- l'hypothèse où le déficit de croissance vient d'autres mécanismes dont la correction rendrait à la politique budgétaire son efficacité économique ;

- l'hypothèse où le rendement économique immédiat d'un déficit serait inférieur à l'unité mais où son rendement cumulé, ou retardé, lui serait égal ou supérieur.

Pour illustrer ces deux cas de figure, on peut songer, dans le premier cas, par exemple à des effets éventuellement contrariaires de la politique monétaire (mais beaucoup d'autres variables peuvent être envisagées) et, dans le second cas, aux dépenses d'éducation dont le rendement peut être retardé (mais beaucoup d'autres interventions publiques peuvent être concernées) ou à des déductions fiscales susceptibles de hausser le niveau de l'investissement privé.

Dans tous les cas, ce qui est en cause c'est la rentabilité économique des interventions publiques financées par l'emprunt.

Etant donné l'importance potentielle des interventions publiques à l'avenir, il paraît tout à fait prioritaire de progresser dans la connaissance des effets induits de ses interventions.

A cet égard, le projet de la Commission européenne d'adjoindre à sa surveillance des positions budgétaires davantage de considérations pour la « qualité des finances publiques » doit être encouragée, cette réflexion prenant déjà une place naturelle dans les travaux des autorités budgétaires nationales, du moins selon l'expérience qu'en donne le Sénat français.

En outre, plus la dette initiale est élevée plus le risque d'encourir « l'effet boule de neige » de la dette est important et plus celui-ci est lourd de conséquences.

L'effet boule de neige de la dette désigne le processus autonome d'aggravation du déficit public résultant d'un écart entre le taux de croissance économique et le coût de la dette publique (associé à un niveau donné des taux d'intérêt).

Lorsque le taux de la croissance nominale du PIB est inférieur au taux d'intérêt apparent de la dette, la dette des administrations publiques tend spontanément à s'accroître sous l'effet d'un processus auto-entretenu, la charge d'intérêt, conduisant à augmenter le déficit ce qui augmente à nouveau la charge de la dette.

Autrement dit, au-delà des facilités apparentes qu'offre un niveau relativement élevé de dette publique à un Etat qui entreprend de le stabiliser, l'importance réelle de l'effort à entreprendre, en termes de solde primaire, doit tenir compte du resserrement des disciplines budgétaires qu'implique, le cas échéant, le déclenchement d'un « effet boule de neige ».

Le danger vient qu'un niveau d'endettement public relativement élevé expose à une configuration où cet effet se déclenche.

De ce point de vue, si on ne peut affirmer qu'à mesure que la dette publique s'accroît les taux d'intérêt augmentent, on doit cependant souligner que le risque d'une tension sur les taux d'intérêt augmente lui-même dans cette hypothèse et que les effets déstabilisateurs d'une telle tension s'aggravent aussi.

Il n'y a évidemment pas d'automatisme entre le niveau de la dette publique et le niveau des taux d'intérêts appliqués aux emprunts publics. La crise en cours a provoqué une augmentation considérable de la dette publique. En même temps, les taux d'intérêts attachés aux nouveaux emprunts sont historiquement bas. On attribue ces phénomènes à une « fuite vers la qualité » qui permet de financer à bon compte la dette publique. Mais, même en l'absence d'un tel processus, la corrélation entre la dérivée de la dette publique et les taux du marché obligataire souverain n'est que très lâche.

Au demeurant, on vérifie souvent qu'à niveau égal d'endettement, une économie où la part de l'endettement public est relativement plus élevée

connaît des conditions monétaires plus favorables. En temps normal, le risque souverain est moins « cher » que les risques des agents privés⁸³.

Il n'en reste pas moins qu'il est impératif de considérer le risque financier encouru par un Etat dont la configuration des finances publiques débouche sur une hausse continue de la dette publique.

Le danger est évidemment que cet Etat rencontre des difficultés de financement, soit que les prêteurs se détournent des titres qu'il émet, soit qu'ils lui imposent des taux d'intérêts supérieurs.

Dans cette dernière hypothèse (différente d'une crise de solvabilité à quoi se résume la première), l'écart entre le coût de la dette et la croissance aggrave l'effet boule de neige de la dette et élève la contrainte d'assainissement budgétaire. Il faut un solde primaire encore supérieur à celui nécessaire à la stabilisation de la dette avant la tension sur les conditions des emprunts publics.

L'actualité montre que les marchés peuvent imposer à des Etats des conditions monétaires de plus en plus tendues. De même, l'histoire n'exclut pas des crises de solvabilité.

BREF RETOUR SUR LE PROTOCOLE FINANCIER DE LA ZONE EURO

Le pace de stabilité et de croissance a posé un double plafond :

- 3 points de PIB pour le déficit public,
- 60 points de PIB pour la dette publique brute.

Cette norme est en partie contingente, en partie cohérente.

Du côté de la contingence, on peut relever le choix de fixer à 60 points de PIB le niveau-cible de la dette publique. Ce plafond correspond semble-t-il à la moyenne de la dette publique en Europe au moment de l'adoption du protocole. La référence est donc plus historique qu'économique. En effet, il est difficile de justifier qu'une dette publique supérieure ne soit pas soutenable. Inversement, les événements postérieurs à l'adoption du protocole (le resserrement de la contrainte budgétaire européenne) paraissent impliquer que cette cible n'est pas soutenable car trop laxiste.

Du côté de la cohérence, on signalera le lien établi entre la valeur cible de dette publique et le plafond de déficit public. Compte tenu des perspectives de croissance économique d'alors (+ 3 % en volume et des prix du PIB augmentant de 2 % par an), soit 5 % en valeur, un déficit public de 3 % permet de stabiliser le niveau de la dette publique dans le PIB des Etats.

⁸³ Il peut y avoir des exceptions. Dans la période précédant l'éclatement du crédit hypothécaire, les crédits immobiliers aux particuliers ont pu être assortis des taux d'intérêt plus bas que pour les emprunts d'Etat. Par ailleurs, ces constats ne préjugent en rien de l'efficacité économique des emplois financés par l'emprunt.

A cet égard, l'Europe, qui exclut la mise en œuvre de mécanismes d'assurances publiques entre Etats (alors que de tels mécanismes sont possibles quand il y a un partenaire privé dans l'opération), en même temps qu'elle renforce par là la contrainte budgétaire, se prive d'un instrument de régulation des marchés des dettes souveraines⁸⁴.

En même temps, l'appétit des prêteurs pour les dettes publiques ne doit pas être négligé dans un contexte où, dans le couple rendement-risque, les primes de risque ont été revues à la hausse.

Dans ces conditions, moyennant la mise en œuvre de mesures destinées à prévenir l'accumulation des comportements spéculatifs tant sur les marchés souverains que des émetteurs privés, le risque financier ne serait vraiment fort, pour un Etat, qu'en cas de dérive prolongée de la dette publique.

B. UN ARBITRAGE ENTRE AJUSTEMENT DES FINANCES PUBLIQUES ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Le niveau du déficit public paraît aujourd'hui incompatible avec la stabilisation de la dette publique et *a fortiori* avec son retour au niveau-cible du pacte de stabilité et de croissance (60 % du PIB).

Toutefois, dans les scénarios économiques ici présentés, l'éventualité d'une évolution non-maîtrisée de la dette publique ne paraît devoir être considérée que dans une hypothèse : celle où le déficit de croissance initial ne serait jamais comblé, ceci même si la politique budgétaire simulée pour le long terme devait être neutre.

Autrement dit, même sans appliquer une discipline budgétaire restrictive à l'avenir, la dette publique refluerait plus ou moins vite et fort, dans quatre des cinq scénarios ici exposés.

Ces perspectives n'informent malheureusement pas sur le degré de risque d'un dérapage de la dette publique. Le scénario noir, non plus que les autres, n'est pas rigoureusement probabilisable. En particulier, la question se pose de savoir si la politique budgétaire prévue pour le moyen terme, qui est une condition de cohérence des scénarios à plus long terme, n'exercera pas d'effets défavorables sur la croissance, en raison de son orientation restrictive.

Cette dernière question illustre les termes de l'arbitrage auquel contraint la situation économique et financière actuelle :

- la mise en œuvre d'une politique de réduction du déficit public risque de peser sur la croissance ;

- écarter ce risque en adoptant une politique budgétaire neutre ou expansionniste expose au risque d'une augmentation structurelle de la dette publique qui renforcerait à terme les exigences du redressement financier.

⁸⁴ Le fonds monétaire international n'est pas exposé à cette limitation de son champ d'action et pallie les lacunes nées de l'absence d'un fonds monétaire européen.

AVERTISSEMENT DE MÉTHODE

Un avertissement de méthode préalable s'impose ici. Certains économistes considèrent que, loin de peser sur les perspectives de croissance, les politiques budgétaires de réduction des déficits publics exercent un effet favorable sur la croissance économique même à court terme. Avant la crise, d'assez nombreuses études allant dans ce sens ont été publiées. On peut même dire que ces études représentaient le substrat de la doctrine majoritaire en influence. Il est permis d'estimer aujourd'hui que ce point de vue est un peu en retrait. On ne trouve guère de traces de ce type dans la littérature depuis que la crise globale s'est déclenchée. Nul doute cependant que, à tort ou à raison, le temps viendra où ce point de vue, un temps dominant, réapparaîtra. Cependant, il faut bien se rendre à l'évidence : l'idée que des politiques budgétaires de réduction forte et rapide des déficits publics pourraient être conduites sans aucun risque pour la croissance à court terme n'appartient plus aujourd'hui au paysage de la décision publique.

Pour ceux qui le regrettent, il est clair que les précautions envisagées dans le présent rapport témoignent de scrupules excessifs. La politique économique à mettre en œuvre s'impose : ce doit être une politique orientée résolument vers la réduction des déficits publics puisque cette politique est non seulement sans risques mais en outre porteuse de bénéfices pour la croissance. En bref, selon ce point de vue, l'arbitrage entre croissance et réduction des déficits publics ici évoqué est un faux problème.

Le scénario n° 3 illustre les risques encourus par les finances publiques dans la configuration de politique budgétaire imaginée. Dans ce scénario où après l'ajustement structurel de début de période, une politique budgétaire neutre serait pratiquée, **la croissance économique est insuffisante pour que, au niveau du solde public atteint, la dette publique soit maîtrisée.**

Ce risque peut être conjuré au prix d'une politique budgétaire plus restrictive. Mais l'écart entre le solde effectif et le solde qui stabilise la dette dans ce scénario, écart qui va croissant au-delà de 2015 en raison de l'aggravation dynamique des charges d'intérêt, est élevé et donne la mesure du redressement budgétaire qu'il faudrait entreprendre en ce cas.

ÉCART ENTRE LE SOLDE PUBLIC ET LE SOLDE STABILISANT LA DETTE DANS LE
SCÉNARIO N°3

(en points de PIB)

	2010	2015	2020	2025
Solde effectif	- 8,8	- 5,8	- 6,4	- 7,0
Solde stabilisant	- 1,8	- 4,0	- 4,4	- 4,9
Différence	7,0	1,8	2,0	- 2,1

Il faudrait programmer un resserrement budgétaire permettant une baisse du déficit public de 2 points de PIB pour qu'à l'horizon 2020 la dette publique soit stabilisée.

Un tel résultat budgétaire suppose un effort *ex-ante* du double – 4 points de PIB – compte tenu des effets de court terme des restrictions budgétaires.

Dans une variante du scénario central exposé ci-dessus, la politique budgétaire est resserrée (*via* une augmentation du taux des prélèvements obligatoires de 2 points) dès 2011. La dette publique serait alors allégée de 21 points de PIB par rapport au compte central au prix d'une forte amputation de la croissance à court terme.

La sortie de crise en serait retardée ce qui, à son tour, pourrait peser sur les perspectives de croissance à long terme – la croissance potentielle – de l'économie française.

Dans cette variante, l'arbitrage rendu privilégie la prudence financière au détriment de la croissance.

Les différents scénarios explorés dans le présent rapport conduisent à douter que ce choix s'impose.

Leur premier enseignement est, en effet, plutôt réconfortant : hors le cas où l'écart à la production potentielle creusé à l'occasion de la crise n'est jamais rattrapé (scénario n° 3), une politique budgétaire, quand bien même elle serait neutre à terme – c'est-à-dire qu'elle ne rechercherait pas un ajustement structurel – permet de cantonner la dette publique dans des limites « raisonnables ».

Ainsi, **l'héritage budgétaire de la crise ne serait vraiment très préoccupant que si son héritage économique – le déficit de production – devait perdurer.**

Ce premier enseignement en livre un deuxième : les évolutions économiques à court terme sont susceptibles d'influencer durablement la situation des finances publiques ; autrement dit, le profil de la reprise importe.

Dans le scénario le moins favorable (le scénario n° 3) la croissance économique est en moyenne, sur le long terme, supérieure à ce qu'elle est dans

l'un des autres scénarios (le scénario n° 5). Pourtant, à politique budgétaire identique, le dérapage de la dette publique est fort dans le scénario n° 3 et inexistant dans le scénario n° 5. La différence entre les deux situations vient du rythme de croissance au cours de la période initiale : il est supérieur dans le scénario n° 5 et ceci permet de contenir la progression de la dette publique dans le début de période. L'écart entre les deux scénarios est de plus de 7 points de PIB⁸⁵.

Cette différence implique une charge d'intérêts supérieure dans le scénario n° 3 et, par conséquent, une augmentation du niveau de l'écart critique entre le solde public et le solde stabilisant la dette publique dans le PIB. Dans le scénario n° 3, la dette en ressort sinon explosive, du moins fortement croissante.

L'impact des conditions initiales de croissance économique est également illustré par la comparaison entre les deux premiers scénarios. A long terme, la croissance y est la même mais elle est plus forte de 1 point dans le scénario n° 2 où le déficit de production est comblé plus vite que dans le scénario central.

Il est donc essentiel de favoriser une reprise économique la plus rapide et la plus forte possible si l'on souhaite prévenir une progression de la dette publique qui compliquerait dans le long terme sa maîtrise.

Un **troisième enseignement** en découle. Si on admet que le risque de voir la reprise économique étouffée augmente avec l'intensité du redressement budgétaire, il faut éviter les excès en ce domaine. L'ajustement budgétaire programmé à moyen terme, dans le cadre du projet de loi de finances pour 2010, qui suppose déjà des circonstances particulières (v. *supra*), contribue positivement à la trajectoire de la dette publique à long terme. Il dessine une politique au réalisme acceptable qui offre la perspective d'une maîtrise de la dette publique. Le scénario n° 2 montre que si la reprise devait être plus forte, cette politique se traduirait par un retour encore plus rapide à des niveaux de dette publique plus faibles. Ce n'est que dans le scénario n° 3 que cette politique serait insuffisante.

Pour maîtriser la dette publique, le resserrement de la politique budgétaire ne s'impose que si l'on pose comme préalable que ce dernier scénario économique est le plus probable.

Est-il recommandable de faire ce choix ?

Il semble que le principe de précaution appliqué aux politiques économiques conduise à répondre à cette interrogation par la négative.

⁸⁵ Alors que la politique budgétaire est la même.

D'une part, supposer que le potentiel de production ne sera pas rejoint à court terme et qu'il faut dès lors resserrer la politique budgétaire présenterait deux inconvénients majeurs :

- le premier, connu sous le nom d'anticipations autoréalisatrices, est d'adopter une politique budgétaire qui pèse sur la reprise conduisant *a posteriori* à la situation redoutée *ex ante* ;

- le deuxième est de réduire le taux de croissance potentielle de l'économie française dont on a montré (voir le chapitre précédent) qu'il serait vraisemblablement tributaire du calendrier de la reprise économique. Les scénarios n° 4 et n° 5 montrent qu'en ce cas la dette publique refluerait moins que si le potentiel de croissance était préservé.

D'autre part, la variante de resserrement de la politique budgétaire montre que cette option pourrait être, à tout moment, efficacement mobilisée pour maîtriser la dette publique si la reprise économique devait être durablement atone.

Il existe ainsi une asymétrie dans les deux politiques budgétaires envisageables : un resserrement excessif de la politique budgétaire risque d'avoir des effets irréversibles qu'une politique plus pragmatique permet d'éviter.

C. UNE NÉCESSAIRE COOPÉRATION DES POLITIQUES ÉCONOMIQUES

Les difficultés de la période sont accentuées par la pluralité des acteurs qui appelle une forte coordination.

Outre le défi que représente une surveillance des soutenabilités des régimes de croissance économique pour préserver à l'avenir les finances publiques de chocs aussi considérables que celui auquel elles sont confrontées dans la crise globale en cours, deux modalités de la coordination doivent être envisagées pour la période de sortie de crise.

1. La coordination des politiques économiques

La combinaison des politiques budgétaires et monétaires représente un premier défi.

Dans les scénarios envisagés, les taux d'intérêt sont conventionnellement fixés à leur niveau en cours qui correspond à une politique monétaire et à des conditions financières accommodantes.

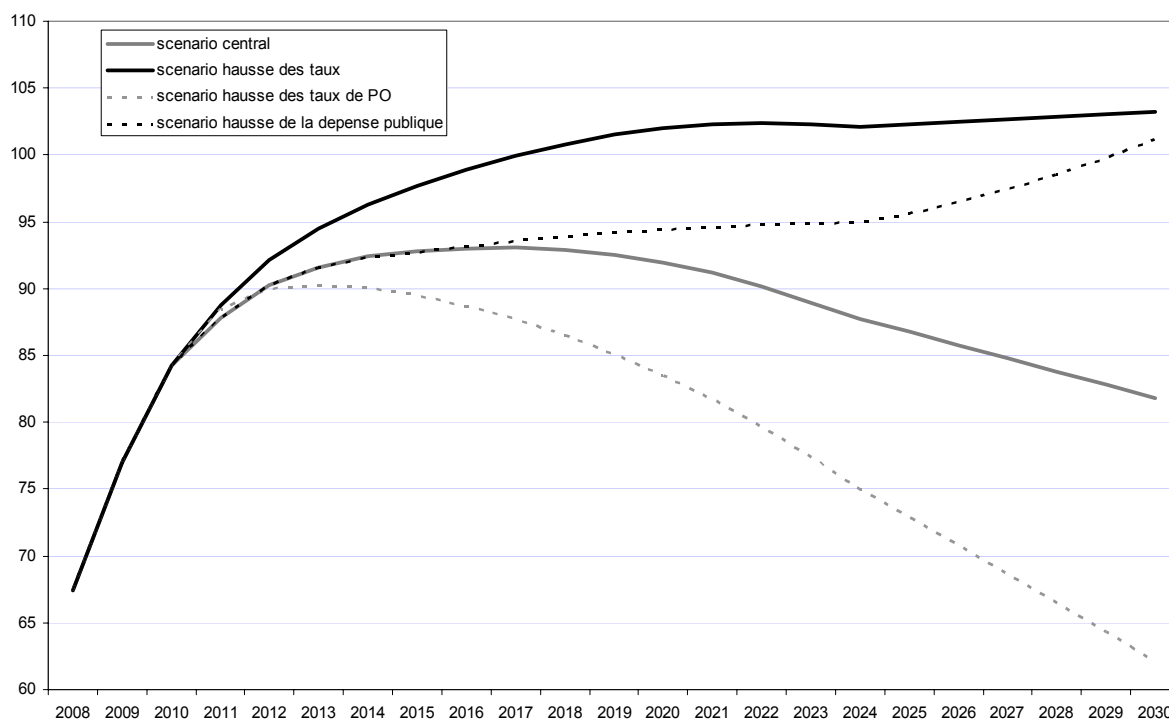
En une variante au scénario central, on mesure les effets d'une hausse supérieure des taux apparents de la dette publique.

Le coût de la dette supporte une prime de risque supplémentaire qui provoque un renchérissement des emprunts publics de 1 point. Il s'ensuit une

forte augmentation de la charge d'intérêts et une moindre amélioration du déficit public (4 % du PIB en 2030). La dette publique en est augmentée de 21 points de PIB en 2030 et s'établit à 103 points de PIB. La hausse de la dette publique serait plus importante si avait été simulé l'effet restrictif sur la croissance économique de la tension sur les taux d'intérêt.

DETTE PUBLIQUE SELON LES VARIANTES

(en points de PIB)*



* Les courbes des variantes doivent se lire par rapport à la courbe du compte central présenté dans ce rapport et non par rapport à celles des scénarios alternatifs.

Source : Calculs OFCE pour la Délégation à la prospective du Sénat.

Cette variante paraît livrer deux enseignements :

- il est d'abord souhaitable que la politique monétaire soit durablement orientée par la recherche d'une reprise économique forte et rapide et un esprit de coopération avec les autorités budgétaires ;

- celles-ci doivent conforter les autorités monétaires en mettant en œuvre des politiques budgétaires crédibles de retour à des positions financières compatibles avec un équilibre sur les marchés des dettes publiques sans tensions sur les taux d'intérêt.

2. La coordination des politiques budgétaires

La plupart des pays ont à faire face à des situations budgétaires très dégradées susceptibles de déboucher sur des évolutions non-maîtrisables de la dette publique.

En même temps, le cadre général d'analyse des positions budgétaires ici appliquée à la France vaut aussi pour eux.

Ce n'est que dans l'hypothèse d'une reprise économique trop lente et trop faible que des orientations budgétaires impliquant un redressement progressif et mesuré des finances publiques se révéleraient insuffisantes pour maîtriser la dette publique.

Dans cette configuration, il existe un risque : celui que chaque pays adopte une politique budgétaire fortement restrictive en tablant sur le fait que les voisins privilégieront, de leur côté, le retour rapide à une forte croissance susceptible de compenser les effets de sa contraction budgétaire domestique. Dans cette configuration tous les pays adopteraient en fait une même politique exagérément restrictive avec des conséquences défavorables à la croissance économique.

L'autre risque, inverse, est que chacun imagine que l'autre fera des efforts le dispensant de mettre en œuvre les orientations nécessaires à la maîtrise de ses finances publiques.

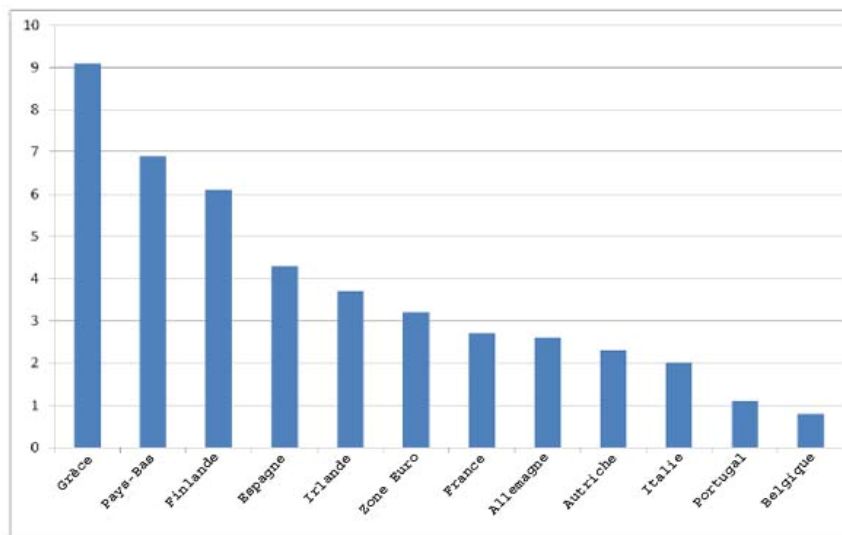
Ce dernier risque, le comportement de passager clandestin, paraît assez peu probable étant donné la nouvelle donne financière. Celle-ci diffère de la précédente par une réestimation des risques financiers et par l'éventualité désormais assez forte d'un remodelage des marchés financiers internationaux devenant moins propices au « recyclage » financier des déséquilibres courants dans le monde.

Le premier risque est plus élevé. Pour en conjuguer la survenance, il serait souhaitable que la coordination des politiques budgétaires soit institutionnalisée et qu'elle soit inspirée par le souci de mettre en œuvre des politiques plus coopératives. On pourrait ainsi mettre en place des programmes de normalisation en bon ordre des finances publiques mondiales tenant compte des situations nationales et de leur éloignement plus ou moins grand avec des positions financières soutenables. Ceci demanderait des progrès considérables dans la régulation macroéconomique et macrofinancière.

D. LA QUESTION DES EFFETS DU « VIEILLISSEMENT » DÉMOGRAPHIQUE SUR LES FINANCES PUBLIQUES

Le vieillissement devrait se traduire par une augmentation des dépenses publiques, dans des proportions toutefois très différenciées selon les pays.

HAUSSE PRÉVUE DES DÉPENSES LIÉES AU VIEILLISSEMENT 2007-2030 (% DU PIB)



Source : OCDE

COÛT DU VIEILLISSEMENT (en points de % de PIB)

	Retraites		Santé		Dépendance		Chômage		Total	
	2010	Variation de 2010 à 2060	2010	Variation de 2010 à 2060	2010	Variation de 2010 à 2060	2010	Variation de 2010 à 2060	2010	Variation de 2010 à 2060
Belgique	10,3	4,5	7,7	1,1	1,5	1,3	7,3	-0,3	26,8	6,6
Allemagne	10,2	2,5	7,6	1,6	1,0	1,4	4,6	-0,4	23,3	5,1
Estonie	6,4	-1,6	5,1	1,1	0,1	0,1	3,2	0,3	14,8	-0,1
Irlande	5,5	5,9	5,9	1,7	0,9	1,3	5,3	-0,2	17,5	8,7
Espagne	8,9	6,2	5,6	1,6	0,7	0,7	4,8	-0,2	20,0	8,3
France	13,5	0,6	8,2	1,1	1,5	0,7	5,8	-0,2	29,0	2,2
Italie	14,0	-0,4	5,9	1,0	1,7	1,2	4,3	-0,2	26,0	1,6
Pays-Bas	6,5	4,0	4,9	0,9	3,5	4,6	5,6	-0,2	20,5	9,4
Pologne	10,8	-2,1	4,1	0,8	0,4	0,7	3,8	-0,6	19,1	-1,1
Finlande	10,7	2,6	5,6	0,8	1,9	2,5	6,4	0,0	24,7	5,9
Suède	9,6	-0,2	7,3	0,7	3,5	2,2	6,6	0,0	27,1	2,7
Royaume-Uni	6,7	2,5	7,6	1,8	0,8	0,5	4,0	0,0	19,2	4,8
EU-27	10,2	2,3	6,8	1,4	1,3	1,1	4,9	-0,2	23,2	4,6

Source : Commission européenne

Pour l'Union européenne à 27, les dépenses liées au vieillissement augmenteraient de 4,6 points de PIB à l'horizon 2060 dont 2,3 points au titre des dépenses de pension ; 1,4 point pour la santé ; 1,1 point pour la dépendance et, en sens inverse, - 0,2 point de PIB au titre du chômage.

Plusieurs pays connaîtraient une augmentation plus forte de leurs dépenses publiques : la Belgique (+ 6,6 points de PIB), l'Allemagne (+ 5,1 points), l'Irlande (+ 8,7 points), l'Espagne (+ 8,3 points), les Pays-Bas (+ 9,4 points de PIB).

La France (+ 2,2 points de PIB dont 0,6 point seulement pour les pensions) serait, avec la Suède et l'Italie, l'un des pays où cette dynamique serait la plus faible.

Ces projections sont tributaires de scénarios de croissance générale et du jeu des hypothèses nécessaires à la projection des différentes catégories de dépense sensibles au vieillissement, étant entendu que ces projections sont effectuées à législation constante.

On estime, en général, que plus la croissance sera élevée moins l'augmentation des dépenses publiques liées au vieillissement sera forte.

On ne doit toutefois pas prêter une portée excessive à cette observation. Pour un très grand nombre de dépenses liées à l'âge, leur dynamique intègre des éléments en lien avec le rythme de la croissance économique. C'est d'ailleurs une orientation, discutée en tant que telle, des politiques de protection sociale de distendre le lien entre dépenses sociales et croissance qui, en l'état, demeure assez serré.

Il n'en reste pas moins que les problèmes de financement des prélèvements nécessaires à la couverture des dépenses supplémentaires résultant du vieillissement n'auront pas la même acuité selon que la croissance permettra ou non des gains élevés de pouvoir d'achat aux actifs et aux propriétaires du capital.

Les hypothèses relatives à la croissance économique (d'ici à l'horizon 2050) sont récapitulées dans le tableau ci-dessous.

PROJECTIONS COMPARÉES DE LA CROISSANCE

	Croissance 2008-2050	PIB/heure travaillée	Emploi	Population totale	Taux d'emploi	Croissance du PIB/tête 2004-2050
Belgique	1,9	1,6	0,3	0,3	0,1	1,5
Danemark	1,8	1,7	0,0	0,2	0,1	1,6
Allemagne	1,3	1,7	-0,4	-0,2	0,2	1,5
Irlande	2,8	1,8	0,9	1,1	0,1	1,7
GR	2,0	2,1	-0,1	0,1	0,1	1,9
Espagne	2,1	1,8	0,4	0,5	0,3	1,6
France	1,8	1,7	0,2	0,4	0,1	1,5
Italie	1,4	1,4	0,0	0,1	0,2	1,3
Pays-Bas	1,6	1,7	-0,1	0,1	0,1	1,5
Autriche	1,7	1,7	0,1	0,3	0,0	1,5
Finlande	1,9	1,9	0,0	0,1	0,2	1,8
Suède	2,1	1,8	0,3	0,4	0,0	1,7
Royaume-Uni	2,2	1,8	0,4	0,5	0,1	1,7
EU-27	1,8	1,8	0,0	0,1	0,1	1,7
EA-12	1,7	1,7	0,0	0,2	0,2	1,5
EU-15	1,8	1,7	0,1	0,2	0,1	1,5

Source : DG ECFIN, EPC (AWG)

Dans le contexte général dessiné par les projections démographiques d'une baisse de la population en âge de travailler compensée par une augmentation des taux d'emploi (un plus fort pourcentage de la population active serait employé) et d'une neutralisation des évolutions démographiques défavorables au niveau du nombre des heures travaillées, la croissance économique potentielle ralentirait à 1,8 % pour l'Union européenne à 15.

Les gains de productivité horaire, en ralentissement par rapport aux tendances longues, assureraient, dans le futur, l'essentiel du potentiel de croissance.

Dans la plupart des pays, l'emploi continuerait à progresser, apportant une contribution, mais affaiblie, à la croissance potentielle. Cependant, dans de rares pays (l'Allemagne au premier chef), les perspectives démographiques défavorables réduiraient le potentiel de croissance par rapport aux espérances liées aux gains de productivité du travail.

Pour la France, la croissance potentielle est estimée à **1,8 %** en moyenne par an grâce à des gains de productivité horaire de 1,7 et une augmentation résiduelle de l'emploi.

La croissance sera donc, dans l'avenir, ce que seront les gains de productivité.

Sur ce point, il faut d'abord rappeler que les perspectives de long terme sont soumises à de **très fortes incertitudes**.

En outre, **on peut relever** que les projections de productivité tablent dans l'ensemble sur des **gains de même ordre pour les différents pays les plus développés** de l'Union européenne. Si des divergences, toujours possibles – compte tenu du maintien voire du creusement des spécificités nationales assez fortes dans la composition de l'offre productive et dans les dynamiques d'investissement notamment – devaient intervenir, les pays européens connaîtraient sans doute des évolutions encore plus contrastées de la dynamique des dépenses liées au vieillissement.

Celui-ci exerce ses effets principalement à travers l'augmentation de la part relative des retraités dans la population. Ce « rapport démographique » est appelé à se détériorer, le ratio de dépendance rapportant la population âgée de plus de 65 ans aux 15-64 ans devant passer de 25,3 % en 2008 à 39 % en 2030 et 45,2 % en 2060.

Une variante a été réalisée pour mesurer l'impact à long terme (à l'horizon 2030) d'un supplément de dépenses publiques résultant du vieillissement de la population.

Sous la condition que le supplément annuel de dépenses publiques sur la période qui atteint en moyenne 0,3 point de PIB ne soit pas financé, cette variante provoque une croissance plus élevée mais une augmentation du déficit structurel et de la dette publique. Celle-ci atteint au minimum un niveau supérieur de 19,4 points de PIB à celui du scénario central, autour de 100 points de PIB en 2030.

A un horizon plus long – 2060 –, le besoin de correction du solde structurel lié au vieillissement démographique est plus fort. Il est estimé entre 1,4 et 1,8 point de PIB pour la France selon la Commission européenne.

Pour d'autres pays, le poids du vieillissement démographique comporte plus d'exigences encore. Ainsi en va-t-il pour l'Allemagne (entre 2,1 et 3,3 points de PIB), pour la Grèce (entre 7,7 et 11,5 points de PIB), pour les Pays-Bas (entre 3,7 et 5 points de PIB)...

**LA SOUTENABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES SELON LA COMMISSION EUROPÉENNE :
PRÉCISIONS DE MÉTHODE**

Pour apprécier la soutenabilité des finances publiques, la Commission européenne recourt à deux indicateurs : le premier (S1) mesure l'écart entre la position budgétaire actuelle et celle qui permettrait de stabiliser la dette publique à 60 % du PIB en 2060 ; le second (S2) mesure l'écart entre la position budgétaire actuelle et celle qui permettrait de faire face aux dépenses futures supplémentaires sans augmentation de la dette publique initiale (cet indicateur est souvent présenté comme révélateur de la contrainte intertemporelle qui s'exerce sur les finances publiques).

Dans ces deux indicateurs, l'écart qui est mesuré porte sur le solde primaire structurel et est censé livrer une estimation de l'ampleur des rééquilibrages à entreprendre : un indicateur de X points de PIB signifie qu'il faut améliorer le solde primaire structurel de X points de PIB pour atteindre l'un ou l'autre des deux objectifs visés par chacun des indicateurs.

Les indicateurs de soutenabilité sont décomposés en plusieurs éléments :

- le premier (IBP) retrace la contribution à l'écart de soutenabilité de la situation en cours ;

- le deuxième (LTC) indique la pression découlant des dépenses supplémentaires anticipées en lien avec le vieillissement démographique ;

- enfin, un troisième élément (DR) s'ajoute pour calculer le seul indicateur (S1)¹ qui résulte de l'écart entre le niveau du solde primaire structurel actuel et celui qui permettrait d'atteindre en 2060 un niveau de dette publique de 60 points de PIB.

Pour construire ces indicateurs, un grand nombre d'hypothèses doit être envisagé. Elles correspondent aux différentes grandes variables dont leur valeur dépend : la croissance économique, le niveau de la croissance économique potentielle (ce principalement pour identifier les composantes structurelle et conjoncturelle respectivement du solde public), le niveau des taux d'intérêt (dont dépend la dynamique de « l'effet boule de neige » de la dette publique) et la trajectoire des dépenses publiques liées au vieillissement de la population.

¹ Dans l'autre indicateur (S2), il n'y a pas d'objectif de dette publique autre que celui d'en éviter l'augmentation.

**LES INDICATEURS DE SOUTENABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES
DE LA COMMISSION EUROPÉENNE**

	Solde primaire structurel		Variation des dépenses publiques liées à l'âge en 2060	S1				S2		
	2008	2009		Total	dont IBP*	DR*	LTC*	Total	dont IBP*	LTC*
Belgique	1.5	0.7	5.9	4.5	0.5	0.6	3.5	5.3	0.6	4.8
Bulgarie	1.0	1.1	3.2	-0.6	-0.7	-0.5	0.6	0.9	-0.6	1.5
République tchèque	-2.3	-2.9	6.3	5.3	3.6	-0.3	1.9	7.4	3.7	3.7
Danemark	5.6	2.8	1.0	-0.6	-1.9	-0.5	1.8	-0.2	-1.6	1.4
Allemagne	1.6	0.6	5.1	3.1	0.8	0.2	2.1	4.2	0.9	3.3
Estonie	-3.9	-0.6	-0.1	0.3	1.0	-0.6	-0.2	1.0	1.1	-0.1
Irlande	-6.4	-7.6	8.7	12.1	8.2	0.2	3.7	15.0	8.3	6.7
Grèce	-2.1	-0.9	16.0	10.8	2.4	0.7	7.7	14.1	2.6	11.5
Espagne	-2.4	-5.2	8.0	9.5	5.9	-0.1	3.6	11.8	6.1	5.7
France	-1.5	-2.7	2.1	5.5	3.8	0.4	1.4	5.6	3.8	1.8
Italie	1.7	2.0	1.6	1.9	-0.2	0.7	1.4	1.4	-0.1	1.5
Chypre	2.9	0.2	10.7	4.6	0.2	-0.3	4.7	8.8	0.5	8.3
Lettonie	-4.9	-8.1	1.3	9.4	8.8	-0.2	0.9	9.9	8.9	1.0
Lituanie	-4.5	-3.1	6.0	5.4	3.7	-0.3	2.0	7.1	3.9	3.2
Luxembourg	2.3	1.2	16.2	6.2	-0.6	-0.8	7.5	12.5	-0.4	12.9
Hongrie	-0.3	3.1	3.3	-1.1	-1.9	0.4	0.4	-0.1	-1.6	1.5
Malte	-1.6	-0.2	9.2	4.7	1.1	0.2	3.4	7.0	1.4	5.7
Pays-Bas	1.7	0.0	6.7	5.2	1.6	0.0	3.7	6.9	1.9	5.0
Autriche	0.8	-0.2	4.0	3.8	1.5	0.2	2.2	4.7	1.6	3.1
Pologne	-3.1	-3.1	-1.2	2.9	4.2	0.0	-1.2	3.2	4.4	-1.2
Portugal	-0.9	-2.4	2.8	4.7	3.4	0.3	1.0	5.5	3.7	1.9
Roumanie	-7.2	-3.7	8.5	6.9	4.1	-0.4	3.2	9.1	4.3	4.9
Slovénie	-1.3	-3.3	12.5	9.2	3.8	-0.3	5.7	12.2	3.9	8.3
Slovaquie	-3.5	-3.7	5.5	5.7	4.3	-0.3	1.6	7.4	4.5	2.9
Finlande	4.3	2.1	5.4	2.6	-0.8	-0.3	3.7	4.0	-0.5	4.5
Suède	3.4	0.9	2.4	0.5	-0.1	-0.3	0.8	1.8	0.2	1.6
Royaume-Uni	-3.3	-7.8	4.8	10.8	8.6	0.2	2.0	12.4	8.8	3.6
EU-27	-0.4	-2.0	4.4	5.4	3.1	0.2	2.0	6.5	3.3	3.2
EA	0.2	-0.9	4.8	4.8	2.1	0.3	2.4	5.8	2.3	3.5

IBP : Position budgétaire initiale

DR : Objectif de dette publique de 60 % du PIB en 2060

LTC : Dépenses publiques liées au vieillissement démographique

Source : Services de la Commission européenne

EXAMEN EN DÉLÉGATION

M. Joël Bourdin, président, rapporteur, a rappelé que l'exercice de prospective de l'économie française présenté dans le rapport connaissait un point de départ particulièrement sombre et incertain.

Si les politiques économiques ont limité l'ampleur de la récession, il n'est pas sûr que la reprise sera forte ni durable. Une fois finie la période de déstockage, la consommation pourrait pâtir de l'essoufflement des mesures de relance interne, de l'affaiblissement de la demande extérieure et de l'augmentation du chômage.

Ainsi, une reprise conjoncturelle forte et rapide qui, pourtant, limiterait les effets durables de la crise est loin d'être certaine et l'incertitude est renforcée par les déséquilibres structurels que la crise a projetés en plein jour.

Sur ce dernier point, la crise a d'abord montré les dangers des excès de liquidités, toujours d'actualité, après plusieurs mois de politiques monétaires accommodantes, aujourd'hui à la recherche de « stratégies de sortie ».

Par ailleurs, l'inadéquation entre régimes d'offre et de demande pourrait perdurer si une réflexion sur le partage de la valeur ajoutée et la dispersion croissante des salaires n'était pas engagée.

Enfin, les principaux déséquilibres internationaux demeurent. Il apparaît notamment qu'au niveau mondial, le risque d'un ajustement violent des taux de change ne peut pas être écarté tandis qu'au niveau régional, la coexistence de modèles de croissance nationaux antagonistes crée des lignes de faille dont les conséquences continuent d'être sous-estimées. Ainsi, la coexistence d'une croissance française reposant sur la consommation des ménages et d'une croissance allemande dépendante de gains de compétitivité externe, stimulés par une politique salariale de désinflation compétitive, peut sembler gagnante pour l'Allemagne à court terme, mais, à long terme c'est une stratégie « perdants-perdants » pour la croissance européenne.

M. Joël Bourdin, président, rapporteur, a indiqué qu'une des questions abordées dans le rapport était celle de savoir si la crise aurait un impact durable sur le rythme de croissance de l'économie. Le concept de croissance potentielle est au cœur de cette problématique. Or, le calcul de la croissance potentielle est particulièrement incertain, surtout dans le contexte d'un ralentissement brutal de l'activité.

Sur ce point, plusieurs études estiment que la crise actuelle aura un impact négatif durable sur la croissance potentielle dans la plupart des grands pays industrialisés en raison de la chute de l'investissement et d'une hausse du chômage structurel essentiellement liée à la perte d'employabilité qu'engendre

une inoccupation prolongée. Ces études appellent l'attention sur les enjeux d'une sortie de crise rapide.

Mais, en l'absence de certitude sur leur validité, il serait dangereux d'adopter sur ce seul fondement des politiques économiques qui pourraient, par trop d'austérité, précipiter les enchaînements économiques redoutés et finalement retarder la sortie de crise. Ainsi, les leçons de telles études sont à la fois incertaines et contradictoires quant aux orientations de politique économique à privilégier.

En revanche, la croissance potentielle se prête à une scénarisation de la croissance de l'économie française à long terme.

Ainsi, dans les cinq scénarios à l'horizon de 2030, présentés dans le rapport, les trois premiers retiennent une hypothèse de croissance potentielle de 2 % l'an, et les deux derniers une baisse plus ou moins forte de celle-ci.

Les résultats macroéconomiques associés à ces scénarios sont nettement contrastés ; ils montrent qu'une augmentation de la croissance potentielle est un enjeu majeur. Elle est seule de nature à permettre des gains de pouvoir d'achat par ménage, une amélioration du niveau de vie et de limiter les tensions liées à la répartition des revenus notamment entre actifs et retraités qui devraient augmenter à l'avenir.

Dans ces conditions, il n'y a pas vraiment d'autre alternative que d'améliorer l'efficacité économique en recherchant à maximiser les gains de productivité, ce qui passe par des politiques de croissance privilégiant la formation, la recherche et l'innovation.

M. Joël Bourdin, président, rapporteur, a alors exposé les principales conclusions que l'exercice de prospective permet de tirer quant aux finances publiques.

Les différents scénarios éclairent les choix de court terme en testant les effets sur la dette publique de cinq configurations économiques bien différenciées.

Pour que cet exercice conserve tout son sens, la politique budgétaire dont on évalue les effets est, dans tous les scénarios, la même.

C'est, jusqu'en 2013, celle que décrivait la programmation à moyen terme des finances publiques de la loi de finances pour 2010 et, au-delà, une politique neutre, soit, au total, une politique budgétaire d'ajustement des positions budgétaires.

Ainsi, le jeu de scénarios permet de mesurer la sensibilité des finances publiques aux conditions du court terme – quelle reprise ? – et à des perspectives différentes de croissance potentielle.

Le premier enseignement de cet exercice est que, sauf dans le scénario noir, la politique budgétaire ici évaluée aboutit à une évolution maîtrisée de la dette publique.

En particulier, dans le scénario central, la dette connaît un pic en 2015 puis reflue vers 81 points de PIB en 2030 tandis que dans le scénario de rebond conjoncturel, l'horizon de 60 points de dette se profile en 2030.

Les résultats de ces deux scénarios conduisent à constater l'importance des effets d'une reprise économique rapide et forte. Elle est confirmée par le seul scénario d'explosion de la dette où la reprise économique ne permet pas de rejoindre le potentiel de production dont la crise a éloigné l'économie française.

Quant aux deux derniers scénarios, ils viennent modérer les inquiétudes qu'une croissance potentielle durablement plus faible fait naître quant au devenir des finances publiques.

Sans doute faut-il observer que si une baisse structurelle du rythme de croissance potentielle ne perturbe pas trop les effets longs de la politique budgétaire, c'est largement parce qu'on a posé comme hypothèse que les dépenses publiques évoluent après 2013 en ligne avec la croissance potentielle, les simulations comportant ainsi un effet de cliquet.

Mais, les résultats de ces deux derniers scénarios montrent aussi que moyennant une adaptabilité de la politique budgétaire aux conditions de la croissance potentielle, une surestimation de celle-ci n'a pas d'effets trop importants sur les comptes publics.

On pourrait souhaiter prévenir les effets marginaux que comporterait, malgré tout, une telle surestimation en adoptant une politique économique calée sur des perspectives pessimistes. Mais, une politique trop prudente présenterait des inconvénients beaucoup plus nets qu'une politique reposant sur des perspectives plus optimistes.

En effet, compte tenu du lien qui pourrait exister entre la politique budgétaire du moment et la croissance à long terme, le risque d'une politique budgétaire trop restrictive est d'affaiblir les perspectives de croissance de long terme.

En outre, à plus court terme, il faut se rappeler que plus la reprise sera forte et rapide plus facilement les finances publiques se normaliseront alors que l'adoption d'une politique budgétaire très restrictive d'emblée risque de « casser » la reprise.

Ainsi, la question n'est pas de savoir si les déclarations internationales, du G-20 notamment, préconisant le maintien de politiques économiques accommodantes sont pertinentes mais bien si elles seront mises en œuvre.

A ce propos, **M. Joël Bourdin, président, rapporteur**, a mentionné deux motifs d'inquiétude : celui de voir les politiques économiques se désunir et celui d'une vague spéculative sur les marchés des dettes souveraines.

Sur ce second sujet, il a estimé que l'exemple de la Grèce montrait que les opérateurs de marché commençaient à discriminer les États de la zone euro. Ayant jugé cette situation choquante puisqu'une partie de l'insoutenabilité des positions budgétaires vient des effets d'une crise déclenchée par les déséquilibres

résultant des comportements de ces mêmes opérateurs de marché, et s'étant interrogé sur la reproductibilité de l'épisode grec, il a souhaité que les États européens mettent en place des dispositifs préservant les chances d'un retour en bon ordre à une plus solide soutenabilité budgétaire, ce qui suppose de lutter contre des spéculations aujourd'hui sans vrais risques pour ceux qui s'y livrent.

Puis il a regretté que l'Union européenne ne dispose pas d'un programme coordonné de sortie de crise.

Si, à ce jour, la politique monétaire est accommodante, elle gagnerait à ce que les banques centrales stabilisent sur longue période les anticipations des agents en annonçant la poursuite de cette politique.

Surtout, il faudrait qu'un G-27 européen se constitue et entreprenne une coordination des politiques économiques en Europe sans laquelle les antagonismes européens risquent de se déchaîner à nouveau entraînant des effets désastreux face auxquels les États se trouveraient particulièrement démunis.

Un large débat s'est alors ouvert.

M. Alain Chatillon s'est demandé quels risques courait la France en termes de notation de sa dette publique et si les scénarios présentés excluaient pour certains le retour à des positions budgétaires compatibles avec nos engagements européens.

Mme Evelyne Didier s'est interrogée sur les problèmes d'employabilité rencontrés en France. Elle s'est préoccupée des tensions que le coût de la dette publique pourrait subir du fait des positions prises par les opérateurs des marchés financiers. Enfin, elle a souhaité qu'une réflexion approfondie intervienne sur les dynamiques salariales et sur les conditions de répartition de la valeur ajoutée.

M. Philippe Leroy a observé qu'une partie importante de l'avenir se jouait autour de la politique de change de l'euro. Il s'est inquiété de la capacité de l'Union européenne à adopter une politique de change favorable à une croissance économique dynamique.

M. Jean-François Mayet, ayant estimé que la dette souveraine française était de bonne qualité, a insisté sur l'importance, tant pour la croissance à venir que pour la perpétuation de cette situation, de régler les déséquilibres des régimes de retraite et d'améliorer la situation de l'emploi, notamment pour les seniors.

M. Jean-Pierre Chevènement a souligné les problèmes posés par la torpeur des États de la zone euro dans la gestion du taux de change. Il a estimé que si l'Allemagne avait intérêt à un euro fort, ce n'était pas le cas du reste de la zone et que celle-ci n'avait pas à renoncer aux pouvoirs donnés par les traités au Conseil d'orienter la politique de change de l'euro qui n'est pas l'apanage de la Banque centrale européenne. Citant l'exemple du Royaume-Uni, il a mis en évidence l'existence de pratiques protectionnistes à quoi les dévaluations compétitives réalisées par plusieurs pays peuvent être assimilées.

M. Bernard Angels a alors souligné que la crise amplifiait encore les dangers des politiques budgétaires d'austérité. Il a mis en évidence l'insoutenabilité des régimes de croissance déséquilibrés, aux dépens du travail et des salariés et estimé qu'on pouvait conclure du rapport que l'Europe dans son fonctionnement actuel n'apportait pas les assurances qu'elle devrait pour une croissance forte et durable.

M. Jean-Claude Etienne ayant remarqué qu'un seul des cinq scénarios se révélait préoccupant quant aux évolutions de la dette publique, a souhaité obtenir quelques précisions sur les politiques économiques susceptibles d'y conduire.

En réponse, **M. Joël Bourdin, président, rapporteur**, a d'abord précisé que la crise menacerait d'autant plus l'employabilité d'une fraction de la main-d'œuvre que le chômage qu'elle suscite serait fort et durable.

S'agissant de la dette publique, il a mentionné les résultats d'une variante au compte central présenté dans le rapport qui montre sa sensibilité aux conditions de taux d'intérêt pour souligner à quel point la stabilité des marchés de la dette souveraine importait.

Ayant relevé le nombre élevé des interventions relatives à la question du taux de change de l'euro, il a estimé que celle-ci appelait une forte mobilisation des autorités politiques et que le Sénat pourrait utilement contribuer à clarifier les termes d'un débat aussi récurrent qu'important.

S'agissant du partage de la valeur ajoutée, il a rappelé que cette question serait au cœur des réflexions entamées par la délégation au sujet du pacte social dans les entreprises.

Il a enfin estimé que seul le scénario noir d'une faible croissance posait de réels problèmes d'adéquation de la politique budgétaire telle qu'elle est envisagée avec les obligations européennes de la France. Sans en exclure le déroulement, il a insisté sur l'importance de privilégier un choix de politique budgétaire insusceptible de hâter la survenance de ce scénario.

La délégation a alors donné un avis favorable unanime à la **publication du rapport d'information sur l'économie française et les finances publiques à l'horizon 2030**, de **M. Joël Bourdin, président, rapporteur**.

ANNEXES

ANNEXE N° 1

ÉQUILIBRE DES COMPTES PUBLICS EN EUROPE

ÉQUILIBRE DES COMPTES PUBLICS EN EUROPE – 2006-2008 (EN % DU PIB)

	Solde nominal			Solde structurel		Solde structurel primaire	
	2006	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Belgique	0.3	-0.2	-1.2	-1.5	-2.2	2.3	1.5
Allemagne	-1.5	-0.2	-0.1	-1.2	-1.2	1.6	1.6
Irlande	3.0	0.2	-7.1	-1.8	-7.5	-0.9	-6.4
Grèce	-2.8	-3.6	-5.0	-4.5	-6.5	-0.4	-2.1
Espagne	2.0	2.2	-3.8	1.6	-3.9	3.2	-2.4
France	-2.3	-2.7	-3.4	-3.9	-4.3	-1.2	-1.5
Italie	-3.3	-1.5	-2.7	-2.9	-3.4	2.1	1.8
Luxembourg	1.4	3.6	2.6	0.9	2.0	1.1	2.3
Pays-Bas	0.6	0.3	1.0	-1.0	-0.5	1.2	1.7
Autriche	-1.6	-0.5	-0.4	-1.8	-1.8	-1.5	-1.0
Portugal	-3.9	-2.6	-2.6	-3.3	-3.8	-0.5	-0.9
Slovénie	-1.3	0.5	-0.9	-1.7	-2.5	-0.4	-1.3
Finlande	4.0	5.2	4.2	3.2	2.8	4.6	4.2
Malte	-2.6	-2.2	-4.7	-3.3	-4.9	0.0	-1.6
Chypre	-1.2	3.4	0.9	2.7	0.1	5.8	2.9
Slovaquie	-3.5	-1.9	-2.2	-3.8	-4.7	-2.4	-3.5
EA-16	-1.3	-0.6	-1.9	-1.8	-2.8	1.1	0.2
Bulgarie	3.0	0.1	1.5	2.0	0.2	3.1	1.0
Rép. Tchèque	-2.6	-0.6	-1.5	-2.5	-3.4	-1.4	-2.3
Danemark	5.2	4.5	3.6	3.0	4.2	4.5	5.6
Estonie	2.9	2.7	-3.0	-0.8	-4.1	-0.7	-3.9
Lettonie	-0.5	-0.4	-4.0	-4.5	-5.8	-4.1	-4.9
Lituanie	-0.4	-1.0	-3.2	-2.8	-5.2	-2.1	-4.5
Hongrie	-9.2	-4.9	-3.4	-5.5	-4.5	-1.5	-0.2
Pologne	-3.9	-1.9	-3.9	-3.2	-5.3	-0.9	-3.1
Roumanie	-2.2	-2.5	-5.4	-4.4	-7.9	-3.7	-7.2
Suède	2.5	3.8	2.5	1.9	1.7	3.7	3.4
Royaume-Uni	-2.7	-2.7	-5.5	-3.7	-5.6	-1.5	-3.3
EU-27	-1.4	-0.8	-2.3	-2.0	-3.1	0.7	-0.4

Source : Commission européenne

Le solde nominal est décomposé en deux fractions : le solde conjoncturel qui résulte des effets sur l'équilibre des comptes publics de l'écart entre la croissance effective et la croissance potentielle et le solde structurel qui se déduit de la différence entre solde nominal et solde conjoncturel.

ANNEXE N° 2

SOLDE STRUCTUREL ET EFFORT STRUCTUREL

SOLDE STRUCTUREL ET EFFORT STRUCTUREL

I- Détermination du solde structurel

Le solde des administrations publiques est affecté par la position de l'économie dans le cycle. On observe ainsi un déficit de recettes et un surplus de dépenses (notamment celles qui sont liées à l'indemnisation du chômage), qu'on peut juger transitoire, lorsque le PIB est inférieur à son niveau potentiel et, à l'inverse, un surplus de recettes et une diminution des dépenses, qu'on peut aussi qualifier de transitoire, lorsqu'il lui est supérieur.

L'indicateur usuel de **solde structurel** vise à corriger le solde public effectif de ces fluctuations cycliques. La **méthode d'évaluation** du solde structurel consiste à calculer, en premier lieu, la partie conjoncturelle du solde public, c'est-à-dire celle qui s'explique par les écarts entre la conjoncture observée et les tendances « normales » de la croissance, selon une méthodologie largement commune aux organisations internationales. En pratique, ce calcul repose notamment sur l'**hypothèse** que **les recettes conjoncturelles évoluent au même rythme que le PIB**, et que les dépenses - à l'exception notable des allocations chômage - ne sont pas sensibles à la conjoncture.

Le **solde structurel est ensuite calculé comme un « résidu »**, par différence entre le solde effectif et sa partie conjoncturelle. Cet indicateur constitue une référence internationale pour l'appréciation de l'orientation des politiques budgétaires.

Une fois les effets de la conjoncture éliminés, on retrouve dans les évolutions du solde structurel :

- l'effet des variations de la dépense publique, mesuré par l'**écart entre la progression de la dépense et la croissance potentielle** : lorsque la dépense publique croît moins vite que la croissance potentielle, cela correspond bien, si les prélèvements obligatoires ne sont pas diminués d'autant, à une amélioration structurelle des comptes publics ; à l'inverse, si l'augmentation des dépenses publiques est plus rapide que la croissance potentielle, il y a toutes choses égales par ailleurs du côté des prélèvements obligatoires, une dégradation de la situation structurelle des comptes publics ;

- les **mesures nouvelles concernant les prélèvements obligatoires**, pour lesquelles les mêmes appréciations peuvent être portées *mutatis mutandis*.

II- L'effort structurel

Cependant, à côté de ces facteurs effectivement représentatifs de l'orientation de la politique budgétaire, le solde structurel, tel qu'il est défini par les organisations internationales, en recouvre d'autres, sans doute moins pertinents :

- Le solde structurel est affecté par des « **effets d'élasticité** » des recettes publiques. L'hypothèse, en pratique, d'élasticité unitaire des recettes au PIB, retenue dans le calcul du solde conjoncturel, n'est en effet valable qu'à moyen-long terme. À court terme en revanche, on observe des fluctuations importantes de cette élasticité.

Pour l'Etat par exemple, l'amplitude de l'élasticité apparente des recettes fiscales est forte, du fait notamment de la variabilité de l'impôt sur les sociétés : l'élasticité des recettes fiscales nettes peut ainsi varier entre zéro et deux.

Retenir l'hypothèse d'une élasticité unitaire, comme le font les organisations internationales, revient donc à répercuter entièrement en **variations du solde structurel les fluctuations de l'élasticité des recettes**, alors même que ces fluctuations s'expliquent largement par la position dans le cycle économique. L'augmentation du rendement fiscal – au-delà de l'unité – est vue comme un élément d'amélioration du solde structurel quand sa détérioration – en-deçà de l'unité – est comptée comme une composante du déficit structurel.

L'interprétation des variations du solde structurel s'en trouve donc sensiblement brouillée.

- D'autres facteurs peuvent également intervenir comme les **variations des recettes hors prélèvements obligatoires** (les recettes non fiscales de l'Etat, par exemple). Par construction, ces évolutions n'étant pas tenues pour conjoncturelles viennent affecter le solde structurel, ce qui n'est pas toujours fidèle à l'esprit qui préside à la distinction entre situations conjoncturelle et structurelle des comptes publics. En effet, on prend des opérations non reproductibles pour des opérations pérennes.

Afin de s'en tenir aux facteurs dont la nature structurelle est le mieux établie, **on peut donc retirer du solde structurel les effets d'élasticité** et, par souci de simplicité, la variation des recettes hors **prélèvements obligatoires**.

L'indicateur qui en résulte, **que l'on peut qualifier d'« effort structurel »** ou de « **variation discrétionnaire du solde structurel** » retrace les seuls effets combinés des variations des dépenses publiques et des mesures nouvelles de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics.

L'écart entre l'indicateur de variation du solde structurel et celui de l'effort structurel peut être important.

Source : d'après le Rapport économique, social, et financier, annexé au projet de loi de finances pour 2004.

ANNEXE N° 3 : IMPULSIONS DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE 2009-2010

(en % du PIB)	2009										2010
	Total	Dont, à l'automne	Dont, budget 2009	Dépenses	Recettes	Mesures pour les ménages	Dépenses pour le marché du travail	Mesures pour les entreprises	Augmentation de l'investissement public	Dont infrastructures publiques	Total
Autriche	1.8	0.2	1.6	0.4	1.4	1.1	0.2	0.3	0.2	0.1	1.8
Belgique	0.4	0.0	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.4
Bulgarie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Chypre	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
République Tchèque	1.0	0.0	0.9	0.5	0.5	0.0	0.5	0.1	0.4	0.4	0.5
Allemagne	1.4	0.3	1.4	0.6	0.8	0.9	0.1	0.0	0.4	0.0	1.9
Danemark	0.4	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	0.2	0.8
Estonie	0.2	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.3
Grèce	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Espagne	2.3	1.2	1.2	1.0	1.3	0.3	0.0	1.1	0.9	0.0	0.6
Finlande	1.7	0.9	0.9	0.6	1.1	0.9	0.2	0.2	0.3	0.0	1.7
France	1.0	0.0	0.0	0.7	0.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1
Hongrie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Irlande	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
Italie	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
Lituanie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lettonie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Luxembourg	1.2	1.2	1.2	0.1	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
Malte	1.6	0.0	1.6	1.3	0.3	0.3	0.0	0.1	1.3	0.7	1.6
Pays-Bas	0.9	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.1	0.1	0.4	0.2	1.0
Pologne	1.0	0.8	1.0	0.3	0.7	0.6	0.0	0.1	0.3	0.3	1.5
Portugal	0.9	0.1	0.1	0.9	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1
Roumanie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Suède	1.4	1.0	1.0	0.6	0.8	0.6	0.5	0.0	0.3	0.2	1.6
Slovénie	0.6	0.0	0.0	0.5	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.5
Slovaquie	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Royaume-Uni	1.4	0.1	1.4	0.4	1.0	1.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
EU-27	1.1	0.3	0.7	0.5	0.6	0.5	0.1	0.2	0.3	0.1	0.7
EA-16	1.1	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	0.1	0.2	0.3	0.1	0.8

Source : Commission européenne. Finances publiques. EMU-2009

ANNEXE N° 4

CONTRIBUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES PUBLIQUES À LA VARIATION DU SOLDE PUBLIC¹

	<i>2009</i>	<i>2010</i>
Variation solde public (1) – (2)	-4,9	-0,4
<i>(1) Variation taux de PO dont</i>	<i>-2,2</i>	<i>0,0</i>
Mesures plan de relance + mesures sociales* (a)	-0,7	0,6
Autres mesures (b)	-0,2	-0,6
Évolution spontanée (c)	-1,3	0,0
<i>(2) Variation taux de DP** dont</i>	<i>2,8</i>	<i>0,4</i>
Mesures plan de relance + mesures sociales* (d)	0,6	-0,4
Ecart entre dépenses primaires potentielle (hors chômage) et la croissance (e)	2,0	0,6
Charges d'intérêts (f)	-0,2	0,2
Prestations chômage (g)	0,3	0,2
Autres (h)	0,2	-0,2
Stabilisateurs automatiques (-c+e+g)	3,6	0,8
Impulsion budgétaire (hors prestations chômage et hors évolution spontanée des PO) (-a-b+d+h)	1,7	-0,5
Impulsion budgétaire (hors prestations chômage) (-(1) d+h)	3,0	-0,5

*y compris les mesures qui ont été prolongées en 2010

** DP = Dépenses publiques

¹ Les écarts sont notés par rapport à l'année précédente (2008 pour 2009 et 2009 pour 2010)

Source : OFCE, PLF 2010 pour la Délégation à la prospective du Sénat.

ANNEXE N° 5 :

DE LA FONCTION DE PRODUCTION « COBB-DOUGLAS » ...

L'économiste américain **Paul Douglas** et le mathématicien américain **Richard Cobb** ont proposé en 1928 une fonction de production. La forme généralement retenue est la suivante :

$$Y = cK^{\alpha}L^{\beta}$$

Y correspond au niveau de production, K à celui du capital, L à celui du travail, α et β dépendent de la répartition des revenus entre le travail et le capital, c étant un paramètre de dimension.

En modélisation économique, on retient souvent l'hypothèse selon laquelle $\alpha + \beta = 1$. Dès lors, les rendements d'échelle sont constants⁸⁶ (la fonction est dite homogène au premier ordre), si bien que **lorsque le niveau des intrants (K ou L) augmente d'un certain pourcentage, celui de la production augmente dans les mêmes proportions.**

... À L'ESTIMATION DE LA PGF ...

Solow formulera plus tard l'hypothèse d'une fonction de production de type Cobb Douglas « dynamique ». Dans la fonction présentée ci-dessus, c évolue alors avec le progrès technique et représente la **PGF**.

Une fois que toutes les variables tangibles ont été chiffrées, le résidu de Solow (la PGF) apparaît **par différence**.

... ET AU CALCUL DE LA PRODUCTION POTENTIELLE

La production potentielle (Y^*) peut s'écrire en logarithmes⁸⁷ :

$$Y^* = (1-\alpha) N^* + \alpha K^* + A^*$$

N^* et K^* représentent respectivement les ressources en main d'œuvre et le stock de capital ; A^* représente la productivité globale des facteurs (PGF).

Le niveau potentiel du travail intègre le plus souvent trois composantes : la population active et la durée du travail tendancielle, et le **taux de chômage d'équilibre**, généralement évalué selon le jugement d'experts.

Conformément au modèle de croissance néo-classique et à l'hypothèse de rémunération des facteurs de production à leur productivité marginale, le paramètre α est ajusté en fonction des parts moyennes respectives de la rémunération du travail et du capital dans le PIB.

⁸⁶ Si cette somme est inférieure à 1, les rendements d'échelle sont décroissants, et si elle est supérieure à 1, ils sont croissants.

⁸⁷ L'utilisation des logarithmes permet de substituer des sommes à des multiplications suivant la propriété : $\log(xy) = \log(x) + \log(y)$.

ANNEXE N° 6

FINANCES PUBLIQUES : PRINCIPALES DONNÉES DES CINQ SCÉNARIOS

SCÉNARIO N° 1 – PRINCIPALES DONNÉES

(en points de PIB)

Croissance en volume (en %)	Variation dépenses publiques	Variation recettes publiques	Impulsion budgétaire	Solde budgétaire (en % du PIB)			Dette publique brute (en % du PIB)			Charges d'intérêts (en % du PIB)		
Moyenne 2011-30	2011-2030	2011-2030	Cumul 2011-2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
2,3	- 4,8	1,8	- 3,8	- 4,4	- 3,4	- 2,2	92,8	92,0	81,8	3,7	3,9	3,6

SCÉNARIO N° 2 – PRINCIPALES DONNÉES

(en points de PIB)

Croissance en volume (en %)	Variation dépenses publiques	Variation recettes publiques	Impulsion budgétaire	Solde budgétaire (en % du PIB)			Dette publique brute (en % du PIB)			Charges d'intérêts (en % du PIB)		
Moyenne 2011-30	2011-2030	2011-2030	Cumul 2011-2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
2,3	- 5,6	1,8	- 3,8	- 2,0	- 1,9	- 1,3	82,3	76,5	64,6	3,4	3,3	2,8

SCÉNARIO N° 3 – PRINCIPALES DONNÉES

(en points de PIB)

Croissance en volume (en %)	Variation dépenses publiques	Variation recettes publiques	Impulsion budgétaire	Solde budgétaire (en % du PIB)			Dette publique brute (en % du PIB)			Charges d'intérêts (en % du PIB)		
Moyenne 2011-30	2011-2030	2011-2030	Cumul 2011-2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
2,0	0,8	1,8	- 3,8	- 5,8	- 6,4	- 7,7	98,8	109,8	134,7	3,8	4,4	5,7

SCÉNARIO N° 4 – PRINCIPALES DONNÉES

(en points de PIB)

Croissance en volume (en %)	Variation dépenses publiques	Variation recettes publiques	Impulsion budgétaire	Solde budgétaire (en % du PIB)			Dette publique brute (en % du PIB)			Charges d'intérêts (en % du PIB)		
Moyenne 2011-30	2011-2030	2011-2030	Cumul 2011-2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
2,1	- 4,6	1,8	- 3,5	- 4,2	- 2,6	- 2,3	92,6	89,2	82,3	3,7	3,8	3,5

SCÉNARIO N° 5 – PRINCIPALES DONNÉES

(en points de PIB)

Croissance en volume (en %)	Variation dépenses publiques	Variation recettes publiques	Impulsion budgétaire	Solde budgétaire (en % du PIB)			Dette publique brute (en % du PIB)			Charges d'intérêts (en % du PIB)		
Moyenne 2011-30	2011-2030	2011-2030	Cumul 2011-2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
1,8	- 4,1	1,8	- 3,0	- 3,8	- 3,0	- 2,8	91,6	90,1	88,5	3,6	3,7	3,5

ANNEXE N° 7 : ÉTUDE OFCE

Observatoire français des conjonctures économiques

**Perspectives de l'économie française
à l'horizon 2030**

Janvier 2010

Perspectives de l'économie française à l'horizon 2030¹

I. Conception générale de l'exercice

Cette projection de l'économie française à l'horizon 2030 a été réalisée par l'Observatoire Français des Conjonctures Economiques (OFCE) à l'aide de son modèle de simulation de l'économie française (*e-mod.fr*). Son approche est essentiellement macro-économique.

Le but de cet exercice est d'obtenir des indications quant aux scénarios possibles d'évolution des finances publiques en général et de la dette publique en particulier. Les simulations affichées pour les années 2009 et 2010 reprennent dans les grandes lignes les perspectives de prévision pour l'économie française élaborée par l'OFCE en octobre 2009², celles des années 2011-2013 tentent de coller avec les hypothèses du gouvernement figurant dans le Rapport Economique Social et Financier (RESF) du Projet de Loi de Finance (PLF). Enfin les 20 années suivantes prolongent ces dernières.

Afin de mettre à la disposition des membres du Sénat une telle « illustration », les évolutions macro-économiques suivent délibérément une vision tendancielle reposant sur des hypothèses généralement admises :

- Le scénario d'environnement international à moyen terme, qui sert de cadre à la projection de l'économie française a été élaboré à partir d'une hypothèse médiane suivant les estimations de croissance potentielle réalisée par l'OCDE ou par le FMI pour les zones hors OCDE pour les années 2011-2030.
- Le taux de change euro-dollar se stabilise à 1,40 dollar pour 1 euro. De son côté, le cours du pétrole se stabiliserait à 70 dollars le baril.

¹ Cette note a été rédigée par Eric Heyer et Mathieu Plane, Département Analyse et prévision, OFCE.

² « Croissance précaire », Revue de l'OFCE, n°111, octobre 2009

- Les prix des partenaires commerciaux de la France évolueraient de façon à stabiliser la compétitivité française à partir de 2010. La demande extérieure adressée à la France demeurerait dynamique sur l'ensemble de la période.
- Les scénarios reposent sur l'hypothèse d'une contribution nulle des variations de stocks.
- Les scénarios supposent une impulsion budgétaire neutre à partir de 2015
- En ce qui concerne la durée du travail, nous l'avons supposé inchangée à l'horizon de notre étude

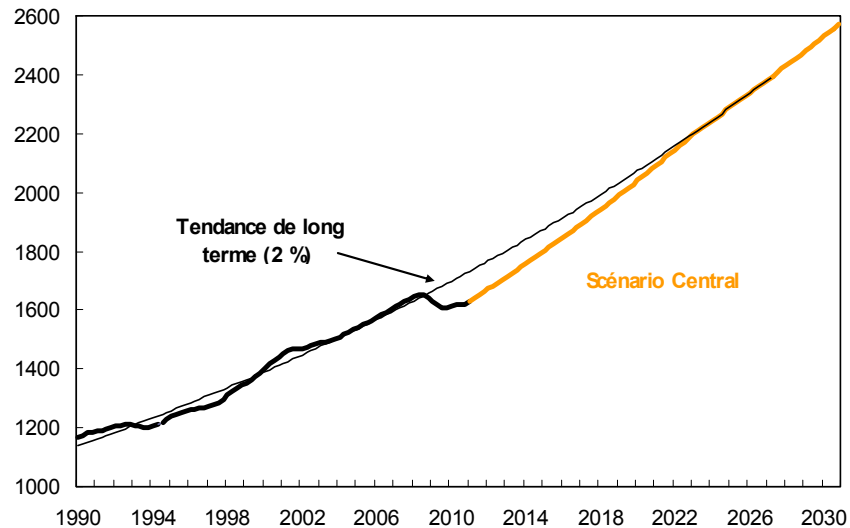
Cinq scénarios pour l'économie française ont été envisagés à l'horizon 2030. Dans les trois premiers scénarios, le potentiel de croissance se situe à 2 %, niveau proche de celui observé au cours des 20 dernières années. Dans les deux derniers scénarios, il est supposé une rupture de potentiel à la baisse à respectivement 1,8 % et 1,5 %.

I.1. Le compte central : Croissance à 2,5 % et potentielle à 2 %

C'est sur la base des hypothèses du gouvernement formulées dans le RESF que nous avons élaboré notre compte central. La croissance de l'économie s'établirait un demi-point au-dessus de son potentiel de long terme (2,0 %) : nous supposons que la productivité du travail s'établit à (1,9 % en rythme annuel) et que la population active progresse d'environ 0,1 %. Nous supposons une impulsion budgétaire fortement négative au cours de la période 2011-2013 (-2,9 point de PIB sur la période), puis légèrement négative en 2014-2015 (-0,2 point de PIB) et neutre ensuite. Ce « compte central » nécessite une modification du taux d'épargne des ménages et une augmentation du taux d'investissement des entreprises. Dans ces conditions, l'output gap se refermerait en 2024. Au-delà, l'économie continuerait de croître à son rythme potentiel de 2 % (graphique 1).

1. PIB dans le scénario 1

En milliards d'euros



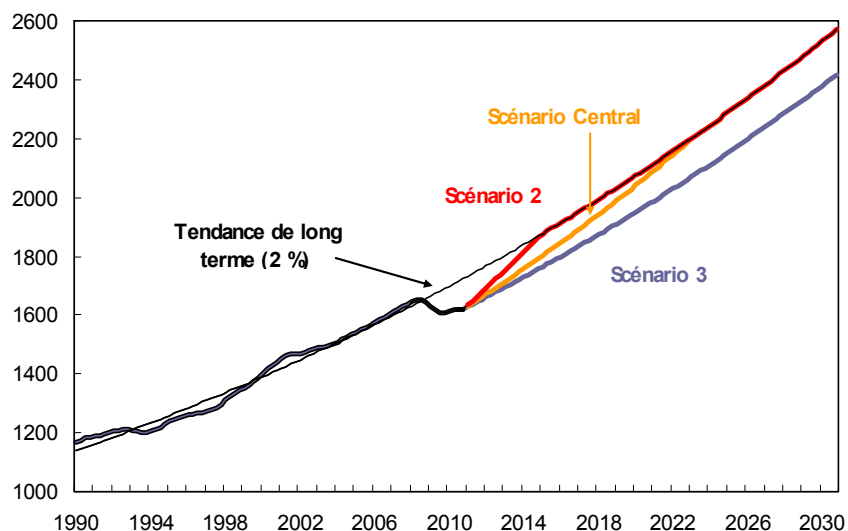
Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

I.2. Scénarios 2 & 3 : Croissance potentielle à 2,0 % et rebond conjoncturel ou absence de rebond

Gardant les mêmes hypothèses que dans le scénario 1, nous avons élaboré deux scénarios alternatifs. Dans le scénario 2, nous explorons l'hypothèse d'un rebond conjoncturel fort qui permettrait de refermer plus rapidement l'output gap. La croissance serait de 3,5 % au cours de la période 2011-2014, de 2,9 % en 2015, puis de 2 % jusqu'en 2030. Dans le scénario 3, nous explorons l'hypothèse inverse, autrement dit celle de l'absence de rebond : dès 2011, la croissance s'établirait sur son potentiel en ne nécessitant aucune modification ni du taux d'épargne ni du taux d'investissement des entreprises.

2. PIB dans les scénarios 1-3

En milliards d'euros



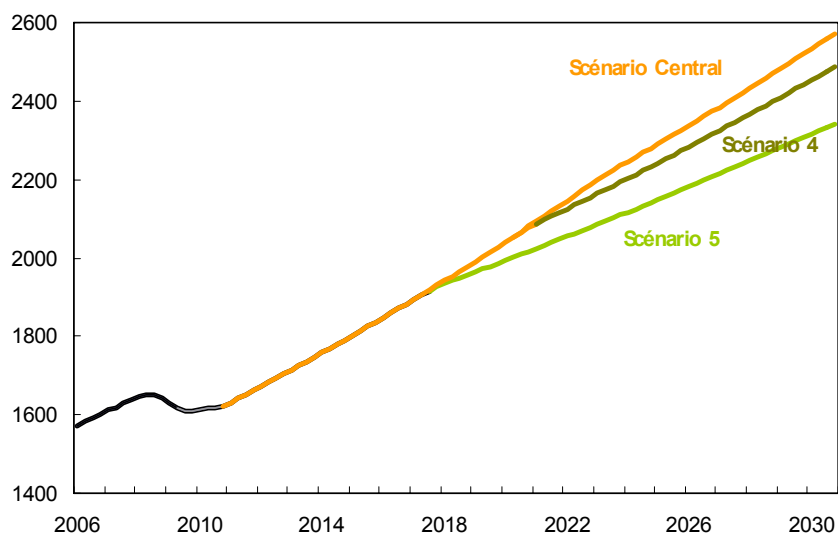
Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

1.3. Deux scénarios de ralentissement de la croissance potentielle

Dans les scénarios 4 et 5, nous supposons un rythme de progression de la productivité plus faible que celui retenu dans le compte central. Dans le scénario 4, celle-ci s'établirait à 1,7 % alors que dans le scénario 5, elle s'élèverait à 1,4 %. Comme les salaires progressent au même rythme que la productivité dans les deux scénarios, l'écart d'activité par rapport à la croissance potentielle ne demande pas un effort plus important aux agents privés : le taux d'épargne ainsi que le taux d'investissement sont identiques dans les deux scénarios tant que l'output gap ne s'est pas refermé. En revanche, contrairement au scénario central, l'output gap se refermerait plus rapidement dans ces deux scénarios, impliquant un effort moins important des agents privés au final.

3. PIB dans les scénarios 4 & 5

En milliards d'euros



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

II. Principaux résultats pour les années 2009-2010

La projection prolonge à l'horizon du moyen terme les prévisions à court terme (2009-2010) actualisées que l'OFCE vient de présenter¹.

II.2. En France

Après quatre trimestres consécutifs de recul, le PIB français a retrouvé le chemin de la hausse au deuxième trimestre 2009 (0,3 %). Cela n'évitera pas à l'économie française d'enregistrer en 2009 sa plus profonde récession depuis la Grande Dépression des années 1930 (tableau 1, graphique 6). Les effets de la crise financière sur l'économie réelle se sont brutalement matérialisés au quatrième trimestre 2008 avec un effondrement spectaculaire (-6,7 %) de la production industrielle (IPI) et du PIB (-1,4 %). Sur sa lancée de la fin 2008, l'économie française a continué de se contracter fortement au cours du premier

¹ « Croissance précaire », Revue de l'OFCE, n°111, octobre 2009

trimestre 2009 (-7,2 % pour l'IPI et -1,4 % pour le PIB), subissant la conjonction de chocs économiques violents, concomitants et mondiaux qui se sont succédé depuis l'été 2007.

Tableau 1. Les périodes de récession en France

En %, moyenne annuelle

	1921	1927	1930	1931	1932	1934	1935	1938	1975	1993	2009
PIB	-4.4	-2.0	-2.6	-3.9	-8.8	-3.4	-2.5	-2.5	-1.0	-0.9	-2.1
PIB par tête	-5.0	-2.1	-3.5	-4.8	-8.8	-3.5	-2.5	-2.5	-1.4	-1.3	-2.8

Sources : INSEE, CEPII (Pierre Villa), calculs et prévisions OFCE.

L'année 2009 porte les séquelles des crises financière et immobilière

Les crises financière et immobilière et leurs répercussions sur l'environnement économique international affectent de façon très concrète les entreprises et les ménages français en 2009.

Le retournement simultané des marchés financiers et immobilier a un impact direct sur la richesse nette des ménages. Alors que cette dernière n'a cessé de progresser au cours des dix dernières années, sous l'effet conjugué de la hausse des marchés financiers et surtout des prix de l'immobilier, atteignant près de 10 fois le revenu disponible brut (RdB) des ménages en 2007, la perte de richesse nette enregistrée en 2008 (graphique) se poursuit en 2009 et aura un impact sur leur comportement d'épargne.

Jusqu'alors épargné par le retournement, l'immobilier français a emboîté le pas de ses homologues anglo-saxon et espagnol en fin d'année 2008. Ce retournement a fait chuter l'investissement des ménages au cours des cinq derniers trimestres, amputant la croissance française de 0,6 point.

Par ailleurs, la forte hausse du risque de défaut a conforté les banques dans leur stratégie de durcissement des conditions d'accès au crédit. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits, d'un surplus record de capacités de production et d'un fort endettement des entreprises, a incité ces dernières à freiner leurs investissements, contribuant très négativement à la croissance (-1,1 point depuis le début de la crise).

Ces mécanismes ayant également joué dans les autres pays occidentaux et notamment européens, leurs économies et leurs demandes adressées à la France ont aussi ralenti.

Enfin, face à la chute de leur demande, les entreprises ont entamé un fort mouvement de déstockage en fin d'année 2008 qui est venu amplifier la récession en amputant la croissance française de 1,8 point de PIB depuis le début de la crise.

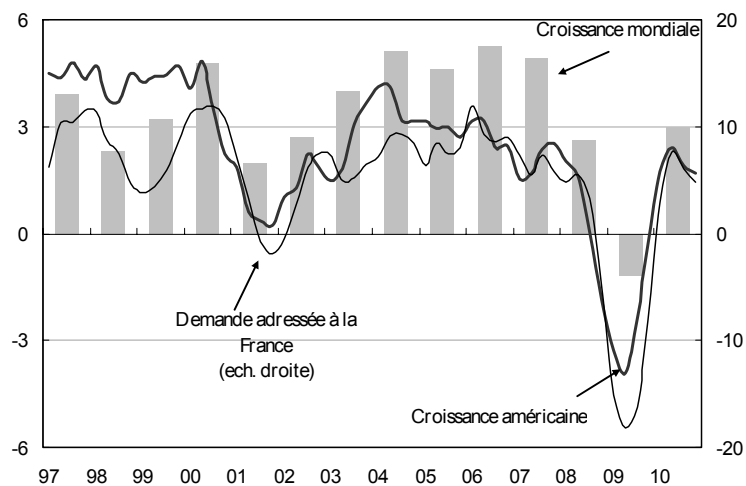
Pourtant, des signes positifs apparaissent...

Après quatre trimestres consécutifs de recul, le PIB français a retrouvé le chemin de la hausse au deuxième trimestre 2009 (0,3 %). Ce résultat n'est pas le seul signe d'une amélioration du climat économique. Depuis plusieurs mois, un certain nombre d'indicateurs laissent entrevoir une amélioration du climat économique :

1. En premier lieu, une reprise de la croissance dans les pays émergents s'est engagée. Le retour à une croissance mondiale en 2010 proche de 3 % est envisagé, permettant un redressement de la demande étrangère adressée à la France après son effondrement sans précédent observé en 2008 (graphique 4).

4. Environnement international

En %, glissement annuel



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

2. Une baisse du coût de financement de l'économie semble s'opérer ces derniers mois. Depuis la faillite de Lehman Brothers, et malgré les baisses de taux répétées de la Banque centrale européenne (BCE), le

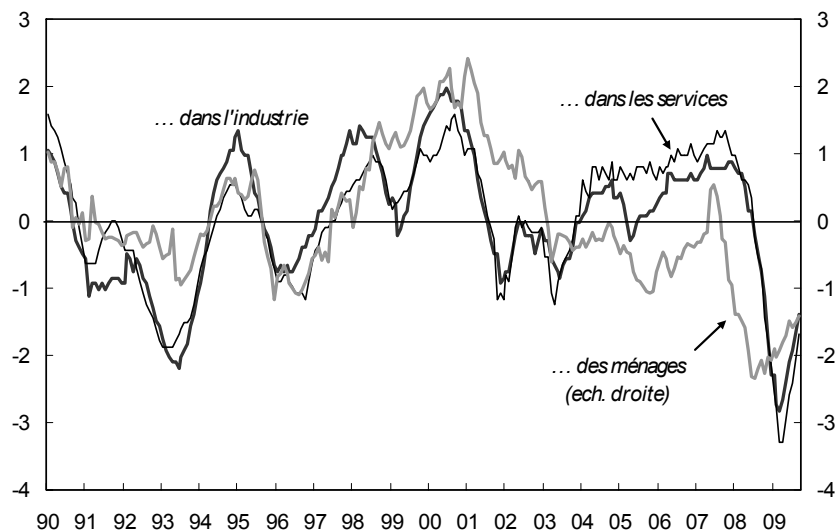
coût du crédit pour les entreprises a très fortement augmenté au cours de l'année 2008. Les deux dernières enquêtes de la Banque de France font cependant ressortir une baisse significative du coût du crédit pour les entreprises depuis le début de l'année 2009 et ce quelles que soient les catégories de crédits considérées (-3,1 points pour le taux d'escompte, -2,6 pour les découverts, -2,4 pour les crédits à moyen et long termes). De façon similaire, la prime de risque mesurée par le spread indique également un retournement non négligeable depuis le début de l'année.

3. A l'image de ce que l'on observe dans de nombreux pays, les enquêtes de conjoncture indiquent une amélioration du moral des agents économiques privés (graphique 5) : la situation des ménages s'améliore, comme l'illustre le lent redressement de leur moral, et les perspectives de production des chefs d'entreprise ont cessé de plonger. Ces enquêtes restent certes encore à des niveaux très dégradés et inobservés au cours des précédentes récessions, mais n'interdisent pas un rebond de l'activité économique, tout au moins à court terme, à l'instar de celui observé sur les marchés des actions.

L'indicateur avancé de l'OFCE, qui exploite l'information contenue dans les enquêtes auprès de l'industrie, des services, du bâtiment et des ménages, suggère d'ailleurs que l'économie française devrait connaître une croissance de 0,6 % au troisième trimestre 2009.

5. Evolution de la confiance...

Solde d'opinion, Centré réduit



Source : INSEE.

4. Cela est conforme avec un « rebond par les stocks » qui semble s'amorcer en France. A l'instar de leurs homologues étrangers, les chefs d'entreprises français, surpris par la violence inédite du ralentissement de la demande, ont vu leurs stocks s'accumuler massivement début 2008. Depuis, ils puisent fortement dans ces derniers, amplifiant par là-même l'arrêt de la production. Après quatre trimestres de fort déstockage, les chefs d'entreprises jugent – d'après la dernière enquête mensuelle dans l'industrie datant de septembre –, que leurs stocks sont revenus à un niveau normal. La forte baisse du ratio stocks sur ventes corrobore l'idée selon laquelle le fort déstockage semble être achevé. Cela devrait permettre à la production de repartir de façon mécanique afin de répondre à la demande, aussi maigre soit elle, sans que cela n'indique toutefois un redémarrage durable de l'activité industrielle. Au cours du prochain semestre, les variations de stocks devraient contribuer pour près de 1,5 point à la croissance du PIB.

... mais seront insuffisants pour pérenniser la reprise économique

Mais cette reprise pourrait ne constituer qu'une parenthèse : au-delà de cet épisode technique, de nombreuses incertitudes demeurent, annihilant tout espoir de relais par la demande.

L'activité observée au deuxième trimestre 2009 a été portée par la consommation et la contribution des exportations. Or ces deux derniers éléments devraient s'affaiblir au cours des prochains trimestres.

Une consommation moins dynamique dans les trimestres à venir...

La consommation des ménages a été stimulée en 2009 à la fois par la baisse des prix mais aussi par les effets du plan de relance et notamment de la prime à la casse. Or ces deux facteurs vont aller en s'amenuisant à l'horizon de notre prévision.

A l'instar de la « Balladurette » en 1994 et de la « Juppette » en 1996, la prime à la casse mise en place depuis le début de l'année 2009 en France a permis de soutenir le marché automobile français et par là-même la consommation des ménages. Cependant cette prime ne durera pas indéfiniment. La suppression progressive du dispositif en 2010 évitera éventuellement une forte baisse des ventes comme celles entrevues au troisième trimestre 1995 (-22 %) et au quatrième trimestre 1996 (-25 %) mais ne les empêchera pas. En effet, indépendamment de l'échéance des dispositifs, cette mesure ayant permis à de nombreux ménages de profiter d'un effet d'aubaine et d'anticiper leur projet d'achat, son impact s'épuiserait de lui-même¹.

Par conséquent, les ventes et les exportations de l'industrie automobile seraient sans doute encore stimulées par les plans de soutien au secteur au troisième trimestre 2009 mais accuseraient ensuite le contrecoup, ce qui devrait creuser le profil des exportations en début d'année 2010.

... pénalisée par le rebond de l'inflation...

De son côté, depuis la mi-2008, l'inflation connaît une décrue spectaculaire liée au contre-choc pétrolier et à des produits alimentaires rejoignant progressivement un rythme de hausse plus conforme à leur évolution de long terme. Mais sous l'hypothèse que le prix du pétrole confirme sa tendance

¹ Pour plus de détails se référer à l'encadré « Prime à la casse »

haussière pour s'établir à 80 dollars le baril fin 2010 (plus de 60 euros/baril, soit une hausse de 40 % en moyenne sur un an), l'inflation devrait rebondir, désactivant le principal soutien du pouvoir d'achat des ménages en 2009. En moyenne annuelle, l'inflation devrait s'établir à 1,5 % en 2010 contre 0,2 % en 2009 et 2,8 % en 2008.

La fin de la désinflation sera couplée à de fortes destructions d'emplois dans le secteur marchand et à un effondrement de la valeur du patrimoine net des ménages.

... et d'un marché du travail qui continue de se dégrader

Sur le marché du travail, dans la foulée du quatrième trimestre 2008, les pertes d'emplois dans le secteur marchand s'accroîtraient en 2009 en lien avec la forte contraction prévue de l'activité. Nous envisageons la destruction de près de 700 000 emplois marchands d'ici la fin 2010 (tableau 2).

Tableau 2. Evolution du marché du travail en France

Variations annuelles, en fin d'année (en milliers)

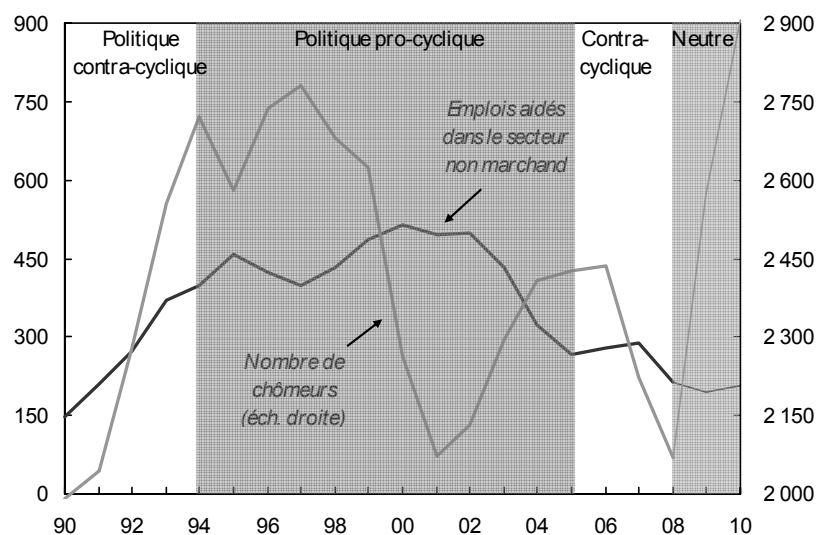
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Population active observée	233	135	104	76	138	51
Emploi total	176	293	338	-27	-350	-259
- Emplois marchands	101	200	263	-88	-421	-282
- Emplois aidés non marchands	-40	38	-24	-77	9	3
- Autres emplois non marchands	115	55	99	138	62	20
Chômage	57	-158	-234	103	487	309

Sources : INSEE ; prévisions OFCE 2009 et 2010, *e-mod.fr*.

Dans ce contexte de forte dégradation du marché du travail, la politique de l'emploi, par l'intermédiaire du traitement social, ne jouera pas son rôle de « stabilisateur » du chômage. Après avoir amplifié la hausse du chômage en 2008, les nouveaux emplois aidés dans le secteur non-marchand permettront tout juste de revenir au niveau observé en début d'année 2008 (graphique 6). Le recul conjoncturel de la population active sera finalement le principal amortisseur du chômage. Cela ne sera toutefois pas suffisant et la hausse du chômage devrait atteindre près de 800 000 personnes en deux ans (2009-2010), soit la plus forte progression observée au cours des 25 dernières années.

6. Emplois aidés dans le secteur non-marchand et chômage

En milliers



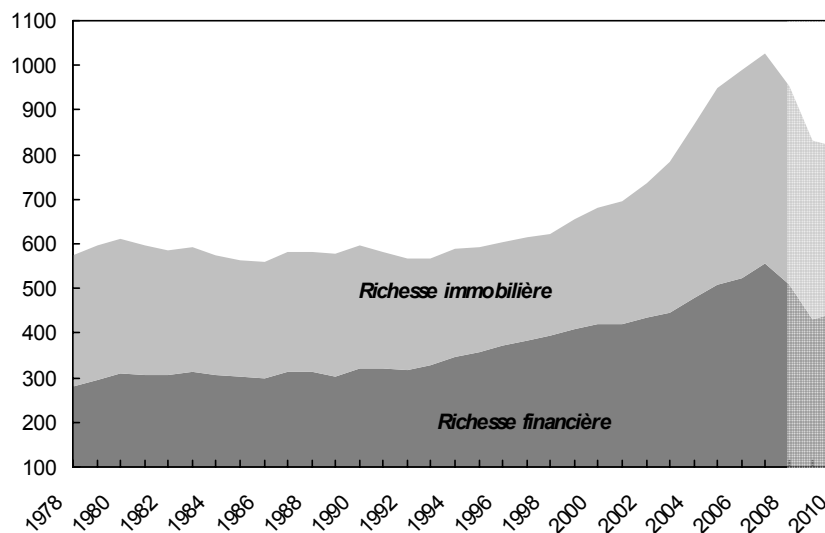
Source : INSEE.

Le retournement constaté sur les marchés financier et immobilier a impacté significativement la richesse nette des ménages en 2008. L'hypothèse d'un retour à la situation antérieure étant exclu à l'horizon de notre prévision, nous envisageons une poursuite de cette correction – de près de 135 points de RdB¹ – de la richesse nette des ménages en 2009 et 2010 (graphique 7) qui passerait de 9,5 fois le montant du RdB à un peu plus de 8 fois. Cette forte destruction de valeur du patrimoine des ménages aura une incidence sur leur comportement d'épargne et les incitera à poursuivre leur désendettement.

¹ Nous estimons que la perte de richesse nette des ménages sera de 135 points de RdB à l'horizon 2010. Elle s'explique à près de 55 % par une destruction de la richesse immobilière (72 points de RdB).

7. Evolution de la richesse nette des ménages

En % du RdB



Note : La richesse financière nette des ménages est ici corrigée de la richesse nette non affectée des entreprises.

Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE.

Ainsi, l'ampleur des répercussions des crises financière et immobilière sur l'économie réelle réduira le pouvoir d'achat des ménages dépourvus d'emploi et incitera les autres à épargner davantage.

Tableau 3. Les déterminants des variations du taux d'épargne en France

	2002-2008	2009*	2010*
	-1.5 pt	1.1 pt	0.3 pt
<i>Ecart critique (g – r)**</i>	0.1 pt	0.2 pt	0.0 pt
<i>Effet richesse immobilière</i>	-1.6 pt	0.4 pt	0.1 pt
<i>Variation du chômage</i>	-0.1 pt	0.4 pt	0.2 pt
<i>Mesures Sarkozy¹</i>	-0.1 pt	-	-
<i>Réforme fiscale</i>	0.3 pt	-	-

* Prévisions OFCE

** L'écart critique est la différence entre le taux de croissance du revenu des ménages (g) et le taux d'intérêt à long terme (r). Cet écart résume la capacité des ménages à emprunter.

Sources : Calculs OFCE, e-mod.fr

Après avoir fortement baissé entre 2002 et 2008, le taux d'épargne devrait augmenter respectivement de 1,1 et 0,3 point en 2009 et 2010, bridant alors le dernier moteur de croissance (tableau 3). Le taux d'épargne devrait retrouver son niveau de 2002 à l'horizon de notre prévision : il s'établirait alors à 16,8 %, niveau très significativement supérieur à celui des vingt dernières années (15,0 %). Selon ces hypothèses, la consommation des ménages ne devrait donc pas être un soutien vigoureux à l'activité au cours des prochains trimestres. La croissance de la consommation atteindrait 0,5 % en 2009 et 0,6 % en 2010 après 0,9 % en 2008, rythme peu soutenu et très inférieur à celui observé entre 1998 et 2000 (3,4 %) et au cours des dix dernières années (2,6 %).

La contribution extérieure sera moins favorable

Si, comme nous l'avons mentionné précédemment, la demande adressée à la France devait profiter, dans les trimestres à venir, d'un regain de la croissance mondiale, cela ne permettrait toutefois pas au commerce extérieur français de répéter la performance enregistrée au deuxième trimestre 2009. En contribuant pour 0,8 point à la croissance, les échanges extérieurs ont été le principal moteur de la sortie de récession de l'économie française.

Deux bémols doivent néanmoins être apportés à ce bon résultat : en premier lieu, cette forte contribution est davantage due à la forte chute des importations (-2,1 %) plutôt qu'à une forte reprise des exportations (0,7 %). Par ailleurs, 80 % de la

¹ Pour plus de détails, se référer à Valérie Chauvin *et alii* (2004) : « Évaluation du plan de relance de l'économie française », *Document de travail de l'OFCE*, n°2004-04, mai. D'après l'INSEE, sur les 15 milliards d'euros rendus à la consommation par ces mesures, seuls 1,5 à 2 milliards ont été réellement dépensés et auraient alors permis une baisse de 0,2 point du taux d'épargne en 2004 compensée partiellement par une hausse de 0,1 point en 2005.

hausse de ces dernières ont été stimulées par les ventes d'automobiles, notamment en Allemagne, en Italie et en Espagne, pays qui ont mis en place une prime à la casse. Forts de leurs petits modèles à faible consommation, les constructeurs français ont fortement vendus cette gamme. Malheureusement, ces programmes se sont soit brutalement arrêtés (Allemagne, Etats-Unis), soit s'estomperont dans les trimestres à venir, privant les exportations françaises d'un soutien de poids.

Stimulée à nouveau par la demande mondiale mais privée des mesures de soutien à l'automobile, la question de la compétitivité des exportations retrouverait une place centrale dans le diagnostic conjoncturel. La forte appréciation récente de l'euro face au dollar ne devrait pas se poursuivre et le taux de change devrait se fixer progressivement à 1,25 dollar pour un euro fin 2010. Mais compte tenu du délai de transmission du taux de change à l'économie réelle, les bénéfices de cette baisse anticipée de l'euro ne se matérialiseront qu'en fin d'année 2010.

L'année 2009 portera les stigmates du fort enlisement dans la crise qui s'est matérialisé par un effondrement des échanges en début d'année. En moyenne annuelle, les exportations et les importations chuteront de respectivement -10,3 % et -8,5 %, amputant la croissance de plus de 1 point. Pour 2010, nous prévoyons une contribution nulle des échanges extérieurs, avec une reprise de près de 5 % des importations et des exportations.

Encadré : Les primes à la casse

Prévue fin 2008 dans le plan de relance budgétaire, le gouvernement a intégré un dispositif de prime à la casse dans le Pacte automobile lancé en février 2009 et devant consacrer plus de 9 milliards d'euros pour venir en aide aux constructeurs automobiles français¹. Le dispositif prévoit le versement d'une prime de 1 000 euros pour tout achat, avant le 31/12/2009 d'un véhicule neuf émettant moins de 160 gCO₂/km véhicule en contrepartie de la mise à la casse des véhicules de plus de 10 ans. A l'instar des précédentes primes, mises en place sous les gouvernements Balladur puis Juppé en 1994 et 1996, la mise en place du dispositif à compter du mois de mars 2009 a permis de relancer les immatriculations de voiture en France (graphique E1) dès le mois mars et surtout à partir de mai. Cependant, même si le gouvernement envisage une sortie progressive avec le maintien d'une prime de 700 euros après le 1^{er} janvier 2010 puis de 400 euros à partir du 1^{er} juillet 2010, il est probable que les constructeurs subissent le contrecoup de ce dispositif. En effet, indépendamment de l'échéance de la prime, on peut imaginer que les mesures s'épuiseront d'elles-mêmes puisqu'elles ont permis à de

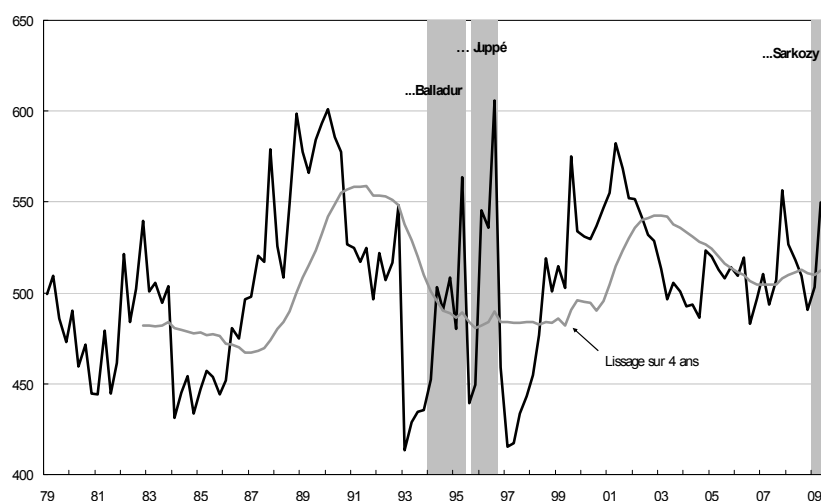
¹ Voir OFCE-DRIC (2009) : « Mérites et limites du Pacte automobile », Lettre de l'OFCE, n° 308.

nombreux ménages de profiter d'un effet d'aubaine et d'anticiper leur projet. Au fur et à mesure que le stock de voitures éligibles au dispositif est épuisé, son renouvellement est sans doute insuffisant pour continuer à doper significativement la demande. De fait, sur les précédentes expériences, l'évolution en moyenne mobile des immatriculations ne fait pas apparaître un effet très positif des primes à la casse. La prime Fillon aura soutenu un temps les constructeurs automobiles mais ne devrait pas à elle seule permettre une relance durable de l'industrie automobile.

Cependant, comparativement aux expériences précédentes du milieu des années 1990, plusieurs pays européens ont également adopté des dispositifs similaires afin de soutenir la consommation et/ou les constructeurs automobiles domestiques. Sur le principe, les dispositifs se ressemblent et se distinguent soit par le montant de la prime allouée, soit par la durée du dispositif, déjà épuisé par exemple en Allemagne et prévue jusqu'en mars 2010 en Italie (tableau). Dans tous ces pays, les primes à la casse ont permis d'enrayer le déclin des ventes de voitures. Elles ont de plus exercé un effet d'entraînement sur les autres pays et notamment sur la France dont les constructeurs ont bénéficié d'une demande accrue, expliquant alors le rebond observé des exportations de l'industrie automobile au deuxième trimestre 2008. Néanmoins, de même que pour la consommation, l'épuisement progressif des dispositifs, entraînerait un fléchissement des exportations de voitures françaises. Il faut alors espérer que le second volet du Pacte, tourné vers le financement, des constructeurs qui s'engageront vers la production de véhicules propres, portera ses fruits et répondra à une attente croissante des consommateurs européens.

E1. Immatriculations et prime à la casse sous ...

En milliers



Source : INSEE.

Tableau E1 : Prime à la casse et nombre de véhicules de tourisme exportés vers les 5 principaux clients

Taux de croissance trimestriel en %

				Primes à la casse		
	2008 t4	2009 t1	2009 t2	Entrée en vigueur	Montant en €	Date d'arrêt
France				Janvier 2009	1 000	Décembre 2009*
Allemagne	-11,0	16,2	51,1	Janvier 2009	2 500	Septembre 2009
Espagne	-33,1	-6,3	59,0	Juin 2009	2 000	Mai 2010
Italie	25,1	2,3	11,6	Février 2009	1 500	Mars 2010
Royaume-Uni	-53,7	50,5	-3,3	Mai 2009	2 250	Février 2010
Belgique	-16,5	1,3	-14,6		Non	

* Une sortie progressive de ce dispositif est envisagée. La prime s'élèverait à 700 euros à compter du 1^{er} janvier 2010 et à 400 euros à partir du 1^{er} juillet 2010.

Sources : Douanes, Données nationales.

Un octroi de crédit qui se resserre...

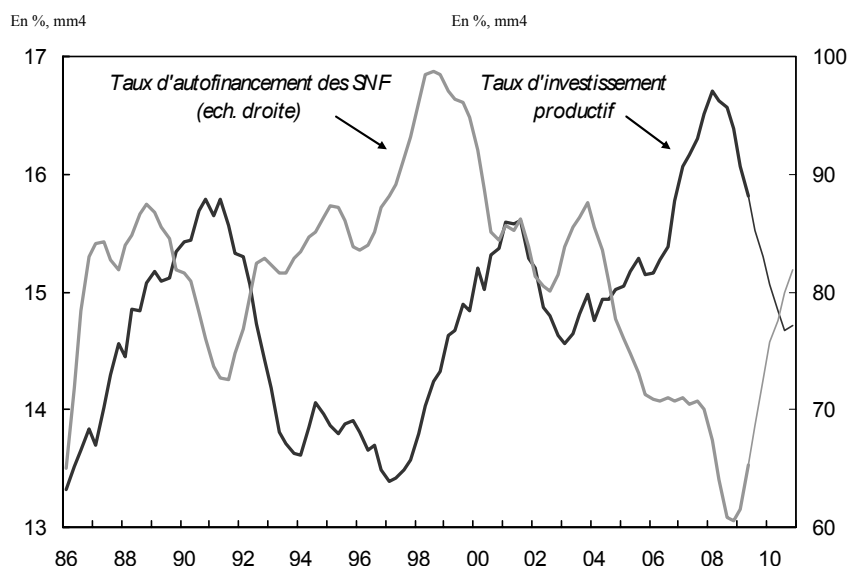
Le crédit ne constituera pas non plus un relais efficace pour pérenniser la croissance. Si dans notre scénario central la crise financière ne dégénère pas en crise systémique ni même en credit crunch, son impact sur l'activité française sera primordial en 2009 et 2010.

La grande lenteur de la normalisation du marché interbancaire, conjuguée à une hausse du risque de défaut, conforte les banques dans leur stratégie de durcissement des conditions d'accès au crédit. Cette stratégie adoptée dans un contexte de dégradation des profits, d'un surplus record de capacités de production et d'un fort endettement des entreprises, devrait inciter ces dernières à freiner leurs investissements.

... incitant à la poursuite du désendettement des agents privés

Le surplus de capacités de production se traduira par un report ou une annulation massive des projets d'investissement.

8. Taux d'investissement* et d'autofinancement** des SNF



* Investissement des SNF / Valeur ajoutée des SNF

** Epargne des SNF / Investissement des SNF

Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2009 à 2010.

La formation brute de capital fixe (FBCF) des sociétés non financières (SNF) devrait baisser de près de 12 % au cours de la période 2009-2010, après avoir augmenté de 7,3 % en 2007 et de 2,4 % en 2008, recul trois fois supérieur à celui observé à la suite de l'éclatement de la bulle Internet au début des années 2000 (graphique 8). Cette baisse de l'investissement, corolaire du désendettement, permettra une remontée du taux d'autofinancement des entreprises de près de 20 points à l'horizon de notre prévision (graphique 8).

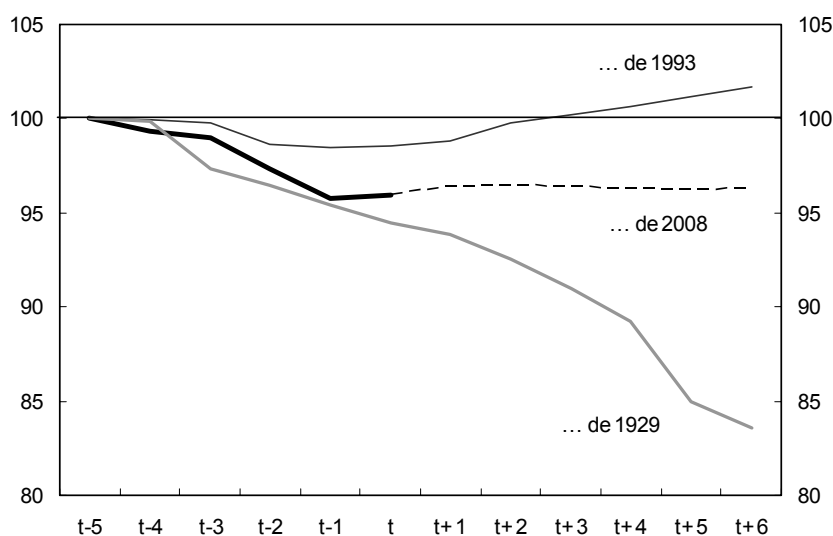
Le retournement de l'immobilier français, entamé en fin d'année 2008, devrait se poursuivre. Le prix de l'immobilier dans l'hexagone connaîtrait une correction significative d'ici à la fin 2010 (-17 %), permettant aux rendements locatifs de combler l'écart enregistré depuis 2006 avec les rendements obligataires. Ce retournement ferait baisser l'investissement des ménages de -7,9 % en 2009 et de -4,5 % en 2010.

Les politiques économiques seront moins accommodantes

S'il est probable, comme nous l'envisageons dans notre scénario, que la politique de taux de la BCE demeure accommodante tant que la solidité de la reprise économique en Europe n'est pas retrouvée, l'impulsion budgétaire fortement expansionniste en 2009 (1,8 point de PIB) ferait place à une impulsion légèrement négative en 2010 (-0,4 point de PIB).

9. Evolutions comparées du PIB par tête pendant les crises...

Indice 100 en t-5



Source : Comptabilité nationale, P. Villa, calculs et prévisions OFCE.

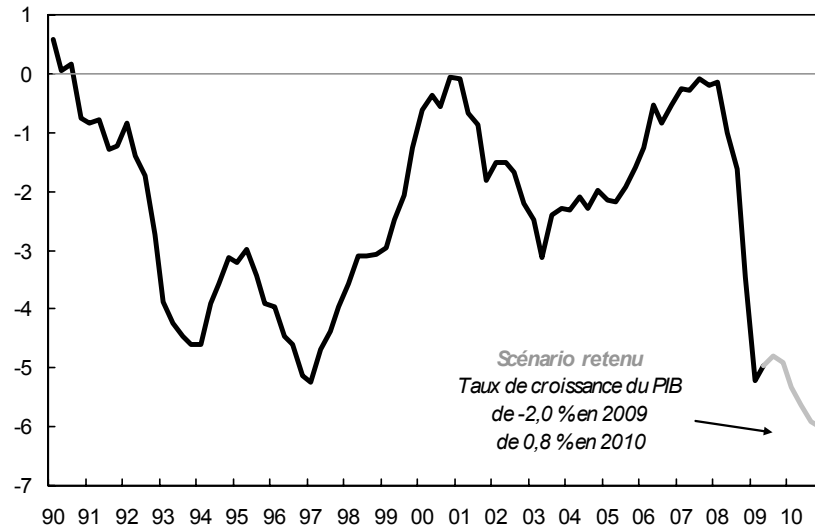
Au total, l'économie française en 2009 devrait connaître sa plus forte récession depuis les années 1930 (-2,1 % en moyenne annuelle, tableau 1).

Au cours de l'année 2010, l'activité devrait croître de nouveau (0,8 % en moyenne annuelle) mais à un rythme très faible, insuffisant pour parler de reprise (graphique 9).

S'établissant à un niveau très inférieur à son potentiel (1,6 %), la croissance attendue non seulement ne permettra pas à l'économie française de combler le retard de production accumulé depuis 2008, mais au contraire l'accentuera à l'horizon 2010 (graphique 10).

10. Ecart de production en France

Ecart en % entre la production effective et la production potentielle



Sources : INSEE, comptes trimestriels, OFCE, e-mod.fr de 2009 à 2010.

Chômage élevé et diminution de la marge de manœuvre de l'Etat

Le taux de chômage poursuivra sa hausse entamée et atteindra 9,5 % fin 2009 et 10,6 % fin 2010, contre 7,8 % fin 2008. De son côté, le déficit public devrait s'établir respectivement à 8,3 % et 8,7 % en 2009 et 2010 portant la dette publique à 78,2 % du PIB en 2009 et 84,4 % en 2010 contre en 68,1 % en 2008 (tableau 4).

Tableau 4. Résumé de la prévision pour 2009 et 2010

En %, moyenne annuelle	2006	2007	2008	2009	2010
Taux de croissance du PIB	2.4	2.3	0.3	-2.1	0.8
Importations	5.9	5.4	0.6	-8.5	4.9
Consommation des ménages	2.6	2.4	0.9	0.5	0.6
Consommation des administrations	1.3	1.5	1.1	1.5	1.5
Investissement total	4.4	6.5	0.4	-6.6	-3.4
Exportations	5.0	2.5	-0.6	-10.3	5.3
<i>Contribution à la croissance</i>					
Demande intérieure hors stocks	2.7	3.0	0.9	-0.8	0.0
Variations de stocks	0.0	0.2	-0.1	-1.1	0.8
Solde extérieur	-0.4	-0.9	-0.4	-0.3	0.0
Taux de croissance du PIB de la zone euro	3.0	2.7	0.7	-3.8	0.8
<i>Autres indicateurs</i>					
Inflation (IPC)	1.7	1.5	2.8	0.2	1.5
Taux d'épargne (en % du RdB)	15.1	15.8	15.6	16.4	16.6
Taux de chômage	8.8	8.0	7.4	9.1	10.2
Solde public (en point de PIB)	-2.4	-2.7	-3.4	-8.3	-8.7

Sources : INSEE, comptes trimestriels ; OFCE, prévision *e-mod.fr* pour 2009 et 2010.

Nos prévisions pour l'économie française à l'horizon 2010 seraient toutefois légèrement moins négatives que celles envisagées pour ses principaux partenaires (tableaux 4 et 5 et graphique 8).

La France a mieux résisté que ses principaux partenaires européens

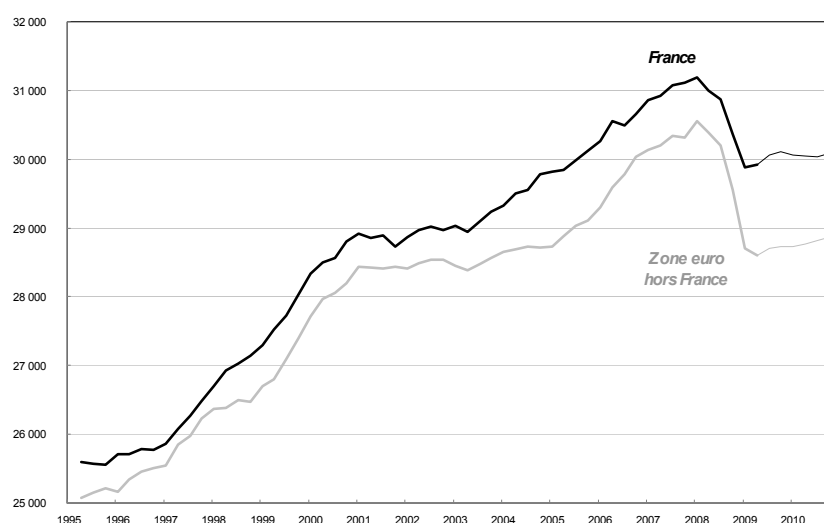
La période qui a précédé la crise (2006-2008) se caractérise par des performances françaises inférieures, pour la première fois depuis la mise en place de la monnaie unique, à celles enregistrées dans le reste de la zone euro (tableau 5). Cette meilleure performance de nos partenaires européens s'explique pour une grande partie par la stratégie allemande de désinflation compétitive engagée depuis le début des années 2000¹. En augmentant la taxation des biens importés et en améliorant la compétitivité-coûts des entreprises allemandes, cette politique

¹ Pour plus détails, se référer à Heyer, Montperrus-Veroni et Timbeau (2006) : « De la TVA sociale à la désinflation compétitive » in L'économie française 2007, coll. Repères, La Découverte.

non coopérative, s'apparente à une dévaluation réelle qui a pesé sur l'ensemble des économies européennes. Elle vise au renforcement des gains de parts de marché de l'Allemagne au détriment des autres grands pays européens et notamment de la France. Cette politique non coopérative a coûté plus d'1 point de croissance à l'économie française au cours de cette période (graphique 11).

11. Evolution du PIB par tête en France et chez ses partenaires européens

En PPA 2005



Sources : eurostat, INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE à partir du troisième trimestre 2009.

Mais depuis le début de la crise, l'économie française a mieux résisté que ses principaux partenaires. Alors que la richesse par tête en parité de pouvoir d'achat a baissé de 4 % en France, celle-ci a connu une chute de plus de 6 % en moyenne dans les autres pays de la zone euro (6,1 % en Allemagne, 7,3 % en Italie, 5,4 % en Espagne, tableau 5)¹.

Une moindre exposition extérieure, des stabilisateurs automatiques plus développés, des agents privés moins endettés, des effets de richesses financière et immobilière moins négatifs ainsi qu'un marché du travail plus protecteur expliquent en grande partie la meilleure résistance ainsi que des

¹ La baisse est également plus forte au Royaume-Uni (6,2 %), aux Etats-Unis (4,7 %) et au Japon (7,5 %).

perspectives d'activité moins dégradées en France que chez ses principaux partenaires européens (tableau 5)¹.

Tableau 5. Pourquoi la France résiste-t-elle mieux que ses partenaires ?

	All	Ita	Esp	RU	EU	Jap
Exposition extérieure	----	--	-	0	++	---
Dépenses sociales	--	--	-	--	--	--
Plan de relance	+	-	++	+	++++	++
Bulle immobilière	+	0	--	--	--	0
Effet de richesse financière	0	0	0	--	---	-
Marché du travail	+	0	--	0	-	0
Différentiel d'Ouput gap avec la France						
2008-2009t2	-2,4	-2,7	-1,3	-2,5	-0,8	-3,7
2008-2010	-0,9	-2,6	-2,1	-2,3	0,5	-2,1

Lecture du tableau : Un signe '-' (respectivement '+') indique que ce critère a un impact plus (respectivement 'moins') récessif dans le pays considéré qu'en France.

Sources : eurostat, OCDE, comptes nationaux, calculs et prévisions OFCE.

¹ Pour plus de détails, se référer à : « France : la mer se retire », Revue de l'OFCE, n°109, avril.

III. Présentation des résultats macro-économiques à moyen terme (2011-2030)

III.1. Le scénario central

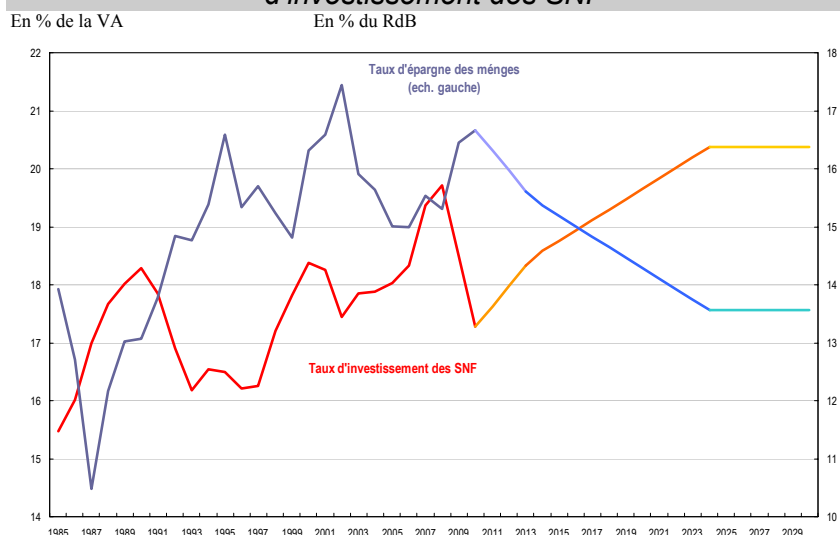
L'évolution du PIB et de ses principales composantes est décrite dans le tableau 6 ci-dessous :

6 - Evolution du PIB et de ses principales composantes 2009-2030										
En %	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2025	1987	1997	1997
						-	-	-	-	-
						2024	2030	1997	2007	2000
PIB en volume	-2.1	0.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.0	1.9	2.3	3.5
Importations	-8.4	4.9	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.5	6.1	10.3
Consommation des ménages	0.5	0.6	2.5	2.4	2.4	2.3	1.8	1.3	2.9	3.5
FBCF des SNF-EI	-8.0	-4.6	5.5	5.4	5.4	4.6	2.2	1.5	4.7	8.6
Exportations	10.3	5.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	6.5	4.1	8.2
<i>Contributions</i>										
Demande intérieure hors stocks	-0.8	0.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.0	1.7	3.2	3.6
Solde extérieur	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.6	-0.4
Variations de stocks	-1.1	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.3
Indice des prix consommation	0.4	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.5	1.6	1.0
Salaire horaire marchand	2.2	0.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.2	2.3	2.5
Productivité par tête	-0.6	2.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.6	1.1	1.3
Effectifs totaux (en milliers)	-285	-275	147	155	150	150	25	77	283	484
Effectifs salariés (en milliers)	-283	-246	90	95	100	98	16	161	285	509
Effectifs totaux (en %)	-1.1	-1.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.1	0.3	1.2	2.1
Taux d'investissement des SNF	18.5	17.3	17.6	18.0	18.3	19.5	20.4	17.4	17.9	17.3
Taux d'épargne des ménages	16.5	16.7	16.3	15.9	15.5	14.5	13.6	14.2	15.6	15.4
Taux de chômage	9.1	10.3	9.8	9.3	8.8	6.5	4.4	9.4	8.9	9.9
Déficit public (en % du PIB)	-8.3	-8.7								
Impulsion budgétaire										
Dette public (en % du PIB)	78.2	84.4								

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Au cours de la période 2011-2013, nous reprenons les hypothèses fixées par le gouvernement d'une croissance du PIB à 2,5 %, soit un demi-point au-dessus de son potentiel de long terme (2,0 %) : nous supposons que la productivité du travail s'établit à (1,9 % en rythme annuel) et que la population active progressant d'environ 0,1 %. Nous reprenons l'hypothèse d'une impulsion budgétaire fortement négative au cours de la période 2011-2013 (-2,9 points de PIB sur la période). Cela revient à considérer une croissance spontanée du PIB à 3,4 % en moyenne annuelle au cours de cette période. Ce dynamisme ne peut être obtenu que par une baisse conséquente du taux d'épargne des ménages (-1,1 point de RdB) et d'une hausse de même ampleur du taux d'investissement des entreprises (1,1 % de la VA, graphique 12)).

12. Evolution du taux d'épargne des ménages et du taux d'investissement des SNF



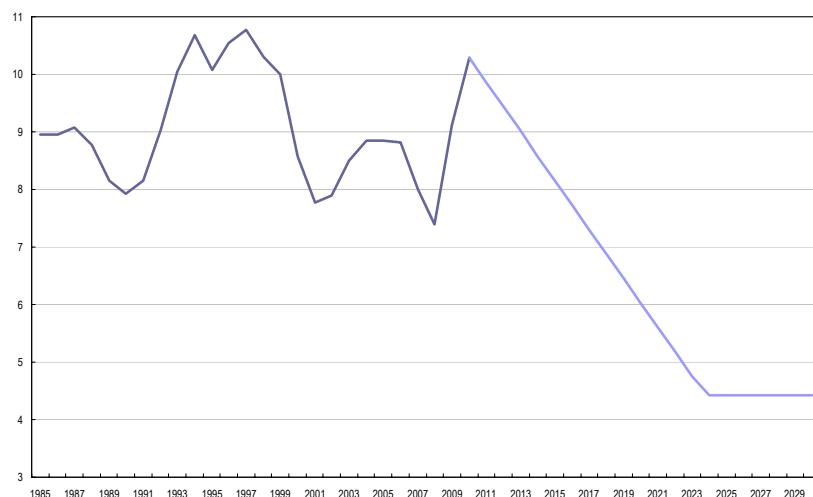
Sources : INSEE, prévisions OFCE.

A partir de 2014, l'impulsion redevient neutre mais le supplément de croissance par rapport à son potentiel nécessite encore un effort de la part des agents privés. Dans ces conditions, en 2024, l'output gap est refermé, le taux de chômage se situe à son niveau de plein emploi (graphique 13) et la croissance se maintient à son rythme potentiel (2 %) ne nécessitant plus de modification du taux d'épargne et du taux d'investissement qui se stabilisent respectivement à 13,6 % du

RdB et 20,4 % de la VA des SNF, soit une baisse de 3,1 points par rapport aux niveaux de 2010 (graphique 12).

13. Evolution du taux de chômage au sens du BIT

En % de la population active



Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Le tableau 6 reprend pour référence les moyennes constatées sur les cycles précédents. On constate que le scénario de croissance à moyen terme est identique à celui observé au cours de la période récente, celle qui prévalait durant les années 1997-2007 (2,3 %, tableaux 6 et 7).

III.2. Les scénarios alternatifs

Comme nous l'avons signalé en introduction, quatre scénarios alternatifs ont été étudiés. Les différentes caractéristiques sont résumées dans le tableau 7 et par les graphiques 14-17.

Dans le scénario 2, nous explorons l'hypothèse d'un rebond conjoncturel fort qui permettrait de refermer plus rapidement l'output gap. La croissance serait de 3,5 % au cours de la période 2011-2014, de 2,9 % en 2015, puis de 2 % jusqu'en 2030.

Dans le scénario 3, nous explorons l'hypothèse inverse, autrement dit celle de l'absence de rebond : dès 2011, la croissance s'établirait sur son potentiel en ne nécessitant aucune

modification ni du taux d'épargne ni du taux d'investissement des entreprises.

7 - Principales caractéristiques des différents scénarios

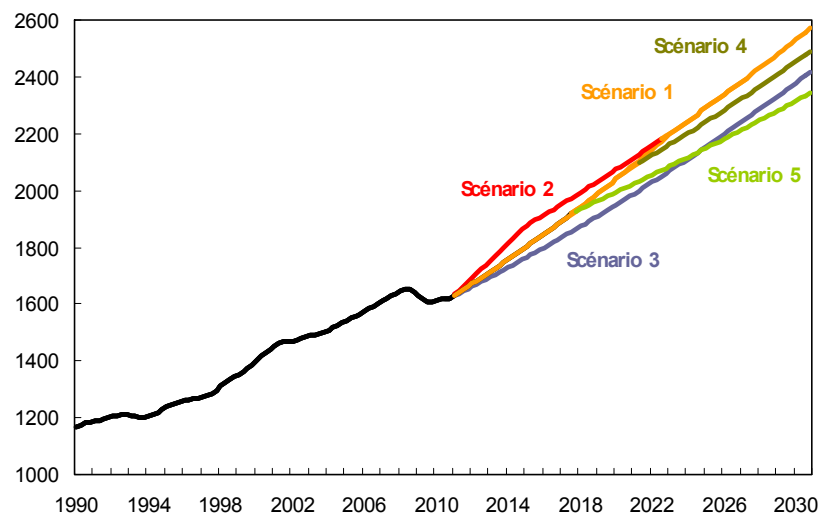
		Sc. 1	Sc. 2	Sc. 3	Sc. 4	Sc. 5
Taux de croissance potentielle		2 %	2 %	2 %	1.8 %	1.5 %
Taux de croissance du PIB	2011-2013	2.5 %	3.5 %	2.0 %	2.5 %	2.5 %
	2011-2030	2.3 %	2.3 %	2.0 %	2.2 %	1.8 %
Année de fermeture de l'output gap		2024	2015	-	2020	2017
Baisse du taux d'épargne		-	-	-	-	-
		3.1 p oints	3.1 p oints	0.4 p oints	2.3 p oints	1.7 p oint
Hausse du taux d'investissement		3.1 p oints	3.1 p oints	0.4 p oints	2.3 p oints	1.7 p oint
Taux de chômage en 2030		4,4	4,4	10.3	4.4	4.4

Sources : INSEE, prévisions OFCE.

Dans les scénarios 4 et 5, nous supposons un rythme de progression de la productivité plus faible que celui retenu dans le compte central. Dans le scénario 4, celle-ci s'établirait à 1,7 % alors que dans le scénario 5, elle s'élèverait à 1,4 %. Comme les salaires progressent au même rythme que la productivité dans les deux scénarios, l'écart d'activité par rapport à la croissance potentielle ne demande pas un effort plus important aux agents privés : le taux d'épargne ainsi que le taux d'investissement sont identiques dans les deux scénarios tant que l'output gap ne s'est pas refermé. En revanche, contrairement au scénario central, l'output gap se refermerait plus rapidement dans ces deux scénarios, impliquant un effort moins important des agents privés au final.

14. PIB dans les différents scénarios

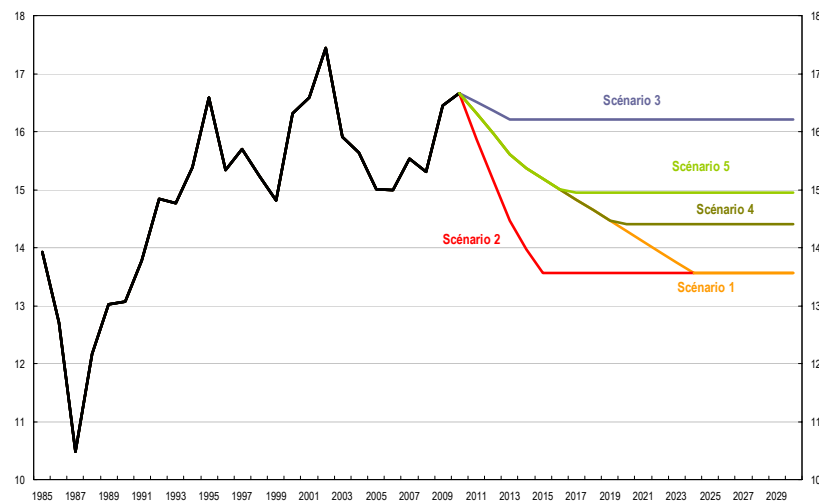
En milliards d'euros



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

15. Taux d'épargne des ménages dans les différents scénarios

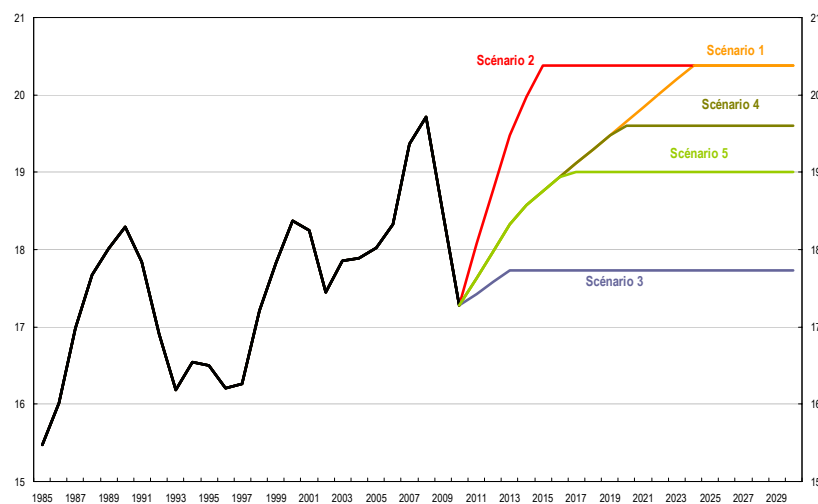
En % du RdB



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

16. Taux d'investissement des SNF dans les différents scénarios

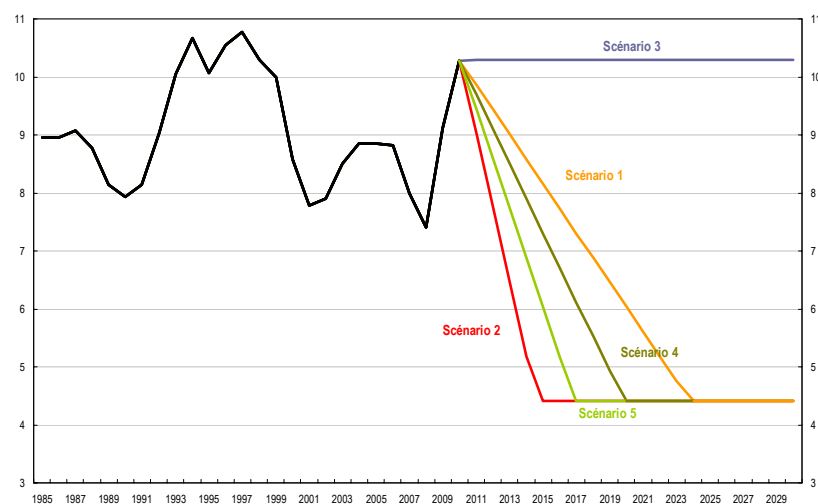
En % de la VA



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

17. Taux de chômage dans les différents scénarios

En % de la population active



Sources : Comptabilités nationales, calculs et prévisions OFCE.

IV. Tendances des finances publiques

IV.1. Les finances publiques à court terme

En France, la violente chute de l'activité est la principale raison de la hausse spectaculaire des déficits publics qui après avoir été de 3,4 % du PIB en 2008 devrait atteindre 8,3 % du PIB en 2009 et 8,7 % du PIB en 2010 (tableau 8) : elle implique des moins-values fiscales, une forte contraction de certaines assiettes fiscales (notamment celles utilisées pour le calcul de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IS)) ainsi que l'accélération des prestations chômage. Pour la seule année 2009, la contribution des stabilisateurs automatiques au creusement du déficit serait de 3,6 points de PIB. Avec les mesures prises dans le cadre du plan de relance, ce sont près de 5 points de PIB de dégradation du déficit public pour soutenir l'activité en 2009.

La dégradation conjoncturelle explique plus de 80 % de la hausse du déficit public entre 2008 et 2010. Au total, les stabilisateurs automatiques contribuent à creuser le déficit public de 4,4 point de PIB en deux ans (tableau 9) (3,6 points du PIB en 2009 et 0,8 en 2010) évitant à l'économie française de traverser une récession plus profonde. Le plan de relance, dont près de trois quarts des mesures disparaîtront en 2010, ne contribue qu'à hauteur de 0,3 point de PIB à la hausse du déficit public entre 2008 et 2010. Le reste s'explique essentiellement par les nouvelles mesures prises par le gouvernement en dehors du plan de relance et notamment la réforme de la taxe professionnelle qui contribue à hauteur de 0,6 point de PIB à la hausse du déficit en 2010, même si son coût pour les finances publiques est plus élevé en 2010 qu'à moyen terme. Dans ces conditions exceptionnelles, la dépense publique atteindrait un plus haut historique à 55,9 points de PIB en 2010 (soit 3,2 points de plus qu'en 2008) et les taux de prélèvements obligatoires baisseraient à 40,7 % du PIB (soit 2,2 points de PIB de moins qu'en 2008), le ramenant au niveau du début des années 1980. La dette publique brute atteindrait un niveau sans précédent : après 67,4 % du PIB en 2008, elle atteindrait 77,1 % en 2009 et 84,3 % en 2010. Une partie de cette augmentation a pour contrepartie une hausse des actifs financiers de l'Etat (environ 3 points de PIB via les prises de participation dans les banques réalisées par la Société de Prise de Participation de l'Etat (SPPE) et les prêts aux constructeurs automobiles),

atténuant l'augmentation de la dette nette. L'impulsion budgétaire (hors évolution spontanée des recettes fiscales) contribue à augmenter le déficit public de 1,2 point de PIB entre 2008 et 2010. La totalité de l'impulsion est concentrée sur 2009 (1,7 points de PIB) en raison du plan de relance (1,3 points de PIB) et elle serait négative en 2010 (-0.5 point) avec la fin d'un certain nombre de mesures du plan de relance (-1 point de PIB) mais qui sont en partie compensées par des nouvelles mesures fiscales (0,5 point de PIB), notamment la réforme de la taxe professionnelle.

8. Finances publiques à court et moyen terme						
En points de PIB						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Solde public	-3.4	-8.3	-8.7	-7.2	-6.2	-5.2
Dette publique	67.4	77.1	84.3	87.8	90.3	91.6
Croissance du PIB en volume (en %)	0.4	-2.1	0.8	2.5	2.5	2.5
Dépenses publiques	52.7	55.4	55.9	55.2	54.4	53.7
Recettes publiques	49.3	47.14	47.2	47.9	48.2	48.5

Sources : prévisions OFCE, programme pluriannuel des finances publiques du PLF 2010.

Après une augmentation de 3,6 points de PIB en 2008, la dette publique augmenterait de près de 10 points de PIB en 2009 et de plus de 7 points en 2010. Si la hausse de 2008 s'explique principalement par les politiques de refinancement de l'Etat afin de doter des fonds créés pour lutter contre les effets de la crise financière, la très forte augmentation de dette publique en 2009 et 2010 s'explique à 95 % par la dégradation vertigineuse des déficits publics et de la croissance nominale de l'activité.

En 2008, les opérations de refinancement des administrations publiques (APU) ont contribué à accroître la dette brute de 2 points de PIB (graphique 16). Celles-ci se composent des prises de participation de l'Etat dans les banques réalisées par l'intermédiaire de la SPPE, de l'accumulation d'actifs par le Fonds de réserve pour les retraites (FRR) et des régimes complémentaires (Agirc-Arcco) ainsi que des mesures de trésorerie visant à financer en partie le plan de relance de l'économie. En revanche, la dette nette des actifs financiers les plus liquides (dépôts, crédits et titres de créance négociables)

n'a augmenté que de 2,2 points de PIB en 2008 car les mesures d'aide au secteur financier n'ont quasiment pas d'impact sur son évolution. Cependant, la dette nette au sens large (dans laquelle on retranche les actions cotées et titres d'OPCVM détenus par les APU) a augmenté de 7,7 points de PIB en raison de la dépréciation de près de 100 milliards d'euros des titres cotés détenus par les APU liée à la chute des marchés boursiers.

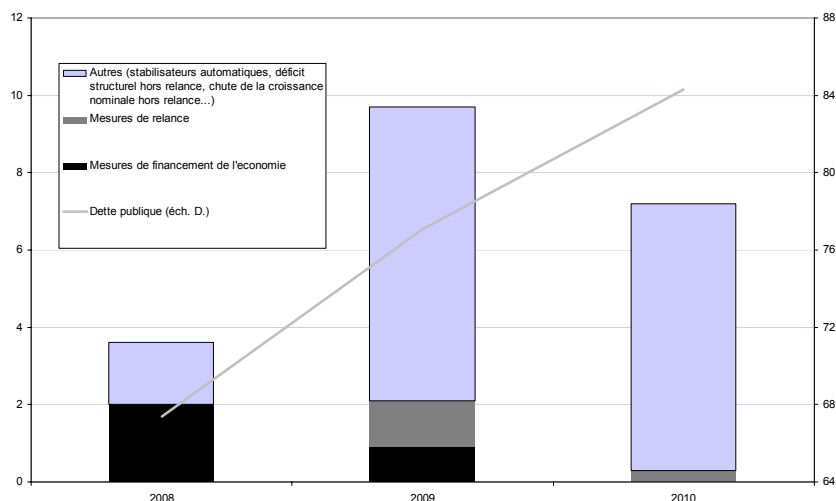
En 2009, la dette publique augmenterait de 9,7 points de PIB et les mesures de refinancement ne contribueraient qu'à hauteur de 0,9 point de PIB à l'augmentation de l'endettement public. Elles se composent essentiellement de prises de participation dans les banques ainsi que des prêts accordés par l'Etat au secteur automobile. Le plan de relance de l'économie contribuerait à hauteur de 1,3 point de PIB à la dégradation des finances publiques.

En 2010, l'augmentation de 7 points de l'endettement public s'explique uniquement par la hausse des déficits publics (dont 0,3 liés à certaines mesures du plan de relance qui sont reconduites) et par la faiblesse de la croissance nominale.

Au total, sur les 20,5 points de PIB d'augmentation de la dette publique brute entre 2007 et 2010, 2,9 points sont liés au plan de refinancement de l'économie et 1,6 aux mesures du plan de relance, soit une contribution d'environ 20 % à cette hausse. Dans un contexte où aucun établissement financier n'a fait défaut, les plans de refinancement n'ont pas d'impact sur la dette nette si ce n'est les recettes nettes qu'elles ont générées. Au final, la contribution des plans de soutien à l'économie représente moins de 10 % de la hausse de la dette publique nette entre 2007 et 2010. De plus, cette analyse purement comptable fait abstraction du surplus de croissance engendré par les plans de financement et de relance de l'économie qui ont permis de limiter les effets dépressifs de la crise et qui, en retour, ont permis d'éviter une aggravation plus marquée de la dette publique *ex post*.

16. Décomposition de la variation de la dette publique

En points de PIB



Sources : MINEFE, calculs OFCE.

IV.2. Les finances publiques à moyen terme

A partir de 2011, la part du déficit lié à la crise se réduirait progressivement sous les effets conjugués de la réduction de *l'output gap*, de la fin des mesures de relance mais aussi du rebond spontané de certaines recettes fiscales, notamment l'IS et la TVA dont le rendement avait brutalement chuté avec la crise. Le déficit public se réduirait de 1,5 point en 2011, puis de 1 point en 2012 et 2013, atteignant 5,2 % du PIB en 2013. Dans ce scénario, l'Etat ne récupérerait qu'une partie des pertes spontanées de recettes fiscales perdues durant la crise. En effet, avec la chute drastique de l'activité en 2009, les pertes spontanées de recettes fiscales représentent 1,3 point de PIB (dont 1 point de PIB pour les seules pertes d'impôt sur les sociétés) (tableau 9). Cette perte équivaut à l'ensemble des mesures du plan de relance et contribue à gonfler l'effet des stabilisateurs automatiques pour 2009. Cette dynamique spontanée de soutien à l'activité ne durera qu'un temps mais représente pour 2009 un véritable second plan de relance « caché » pour l'économie française.

A partir de 2011, avec une croissance qui repasserait au-dessus de son rythme potentiel, la remontée spontanée des

recettes fiscales, due une élasticité des recettes fiscales au PIB supérieure à l'unité en période de reprise (2,5 % de croissance en moyenne de 2011 à 2013), permettrait une réduction du déficit public de 0,8 point de PIB en trois ans. L'impulsion budgétaire (hors évolution spontanée des recettes fiscales) serait plus négative en 2011 (-1,2 points de PIB) qu'en 2012 et 2013 (-0,6 point de PIB chaque année) pour deux raisons : la fin de l'ensemble des mesures du plan de relance en 2011 permettra mécaniquement d'améliorer le solde public de 0,3 point de PIB et les mesures hors relance déjà engagées devraient augmenter les PO de 0,5 point (dont 0,4 pour l'effet temporaire de trésorerie lié à la mise en place immédiate de la réforme de la taxe professionnelle en 2010 qui n'a plus d'effet en 2011).

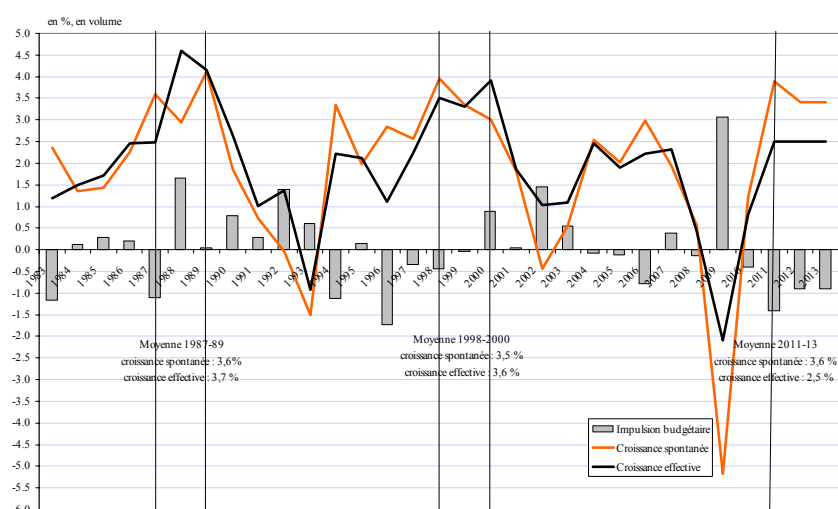
Les impulsions budgétaires négatives (y compris évolutions spontanées des recettes fiscales) contenues dans le programme pluriannuel des finances publiques représentent 3,2 points de PIB de 2011 à 2013, dont 1,3 est attribuable à la remontée des taux de PO et 1,9 à un net ralentissement de la croissance des dépenses publiques. Si du côté des recettes publiques cette hypothèse semble prudente au regard des mesures engagées et du potentiel de hausse de certaines assiettes fiscales avec la reprise économique, du côté des dépenses publiques, cela nécessite une forte inflexion de la dynamique de la dépense publique. En effet, le gouvernement table sur une hypothèse de croissance de la dépense publique de 1 % en volume en moyenne de 2011 à 2013 (1,1 % hors contre effet du plan de relance). Or avec une augmentation de 0,2 point de PIB par an en moyenne de la charge d'intérêts sur la dette publique, il faudrait que la dépense publique primaire augmente en volume de seulement 0,7 % par an en moyenne sur la période 2011-2013, soit un rythme nettement en dessous de la tendance observée avant la crise (1,7 % en moyenne sur les cinq dernières années, 2,2 % sur les 10 dernières années et 2,3 % sur les vingt dernières années).

Enfin, avec un taux de croissance moyen du PIB prévu de 2,5 % par an de 2011 à 2013 et une impulsion budgétaire négative moyenne de 1,1 point du PIB par an (y compris évolution spontanée des recettes fiscales au PIB), la croissance spontanée de l'économie française (qui suppose un effet multiplicateur de la politique budgétaire à court terme de 1) devrait être de 3,6 % par an en moyenne sur trois ans. Si cette hypothèse paraît volontariste, elle ne semble cependant pas inatteignable, la France ayant déjà connu au cours des 30 dernières années deux périodes (1987-89 et 1998-2000)

pendant lesquelles la croissance de l'économie (corrigée des politiques budgétaires) a crû à un rythme moyen de 3,5 -3,6 % par an en moyenne pendant trois ans (graphique 17). De plus, avec un output gap très négatif et si l'on considère que les pertes d'activité observées de 2008 à 2010 ne sont pas définitives, la reprise forte de l'économie à partir de 2011 pourrait avoir lieu afin de rattraper le retard de croissance accumulé depuis 2008.

17. Croissance spontanée¹ et effective sur la période 1983-2013

En %, en volume



Source : calculs OFCE.

Malgré la réduction de 3,5 points de PIB du déficit public en trois ans, la dette publique augmenterait de 7 points de PIB entre 2010 et 2013 pour atteindre 91,6 % du PIB en 2013 (hors mesures de remboursement par les banques des recapitalisations bancaires opérées par l'Etat et remboursement des prêts par le secteur automobile à l'Etat). Durant cette période, le déficit public reste en effet constamment supérieur au

¹ Sur la période 1983-2013, la croissance moyenne de l'économie française est de 2% et la somme des impulsions budgétaires est nulle (avec une hypothèse de croissance potentielle constante à 2 %). La croissance spontanée est celle que l'économie aurait connue à chaque période avec une impulsion budgétaire neutre et un multiplicateur budgétaire de 1. Par exemple, sous ces hypothèses, l'économie française aurait connu une récession en 2002 (-0,4 %) si la politique budgétaire avait été neutre. Avec une impulsion budgétaire de 1,4 % du PIB, la croissance effective a été de 1% en 2002.

déficit qui stabilise la dette publique en points de PIB, celui-ci se situant autour de 4 points de PIB à partir de 2011.

9. Contribution des recettes et des dépenses publiques à la variation du solde public

En points de PIB

	2009	2010	2011	2012	2013
Variation solde public	-4,9	-0,4	1,5	1,0	1,0
(1) – (2)					
(1) Variation taux de PO dont	-2,2	0,0	0,7	0,3	0,3
Mesures plan de relance + mesures sociales* (a)	-0,7	0,6	0,1	0,0	0,0
Autres mesures (b)	-0,2	-0,6	0,5	0,0	0,0
Evolution spontanée (c)	-1,3	0,0	0,2	0,3	0,3
(2) Variation taux de DP** dont	2,8	0,4	-0,8	-0,7	-0,7
Mesures plan de relance + mesures sociales* (d)	0,6	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Ecart entre dépenses primaires potentielle (hors chômage) et la croissance (e)	2,0	0,6	-0,3	-0,2	-0,3
Charges d'intérêts (f)	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Prestations chômage (g)	0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Autres (h)	0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,6
Stabilisateurs automatiques (-c+e+g)	3,6	0,8	-0,6	-0,6	-0,7
Impulsion budgétaire (hors prestations chômage et hors évolution spontanée des PO)	1,7	-0,5	-1,2	-0,6	-0,6
(-a-b+d+h)					
Impulsion budgétaire (hors prestations chômage)	3,0	-0,5	-1,4	-0,9	-0,9
(- (1) + d + h)					

*y compris les mesures qui ont été prolongées en 2010

** DP = Dépenses Publiques

Sources : OFCE, PLF 2010,

IV.3. Les finances publiques à long terme

A moyen terme, le programme pluriannuel des finances publiques nous permet d'évaluer les impulsions budgétaires à venir dont une partie est incorporée dans la fin des plans de relance et la remontée spontanée de certaines recettes fiscales avec le retour de la croissance. A plus long terme, la question de la soutenabilité de la dette publique va prendre de l'ampleur en raison de la dégradation exceptionnelle des finances publiques mais aussi du décalage dans le temps entre la réduction du déficit public et de la dette publique. En effet, la France n'atteindra pas le niveau du déficit public qui stabilise la dette avant un certain nombre d'années et verra sa dette publique gonfler durant cette période. De plus, à l'impact de la crise financière sur les finances publiques, s'ajoute celui du vieillissement sur les comptes sociaux durant les prochaines décennies qui conduira à un alourdissement des dépenses publiques de retraite et de santé dans la richesse nationale. Enfin, le problème de soutenabilité de la dette se pose peu dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas. En revanche, la hausse des taux d'intérêt est très probable à moyen et long terme (fin des politiques monétaires accommodantes, diminution de l'aversion pour le risque pour les tires privés, remontée de la croissance nominale...), avec pour conséquence directe un gonflement de la dette publique et par effet de cascade des tensions sur les taux et une spirale de l'endettement.

Dans cette partie, nous avons réalisé un exercice de simulation de la dette publique à long terme de façon à appréhender la trajectoire plus ou moins soutenable de la situation financière des administrations publiques durant les deux prochaines décennies. Certaines hypothèses pèsent lourdement sur l'évolution de la dette publique à long terme. Dans une première partie, nous avons projeté l'évolution de la dette publique dans le cadre du scénario central mais aussi en fonction des quatre autres scénarii reposant sur des hypothèses différentes de croissance et de rythme de croissance potentielle (voir partie III.2).

Dans une seconde partie, à partir d'un scénario de référence, nous avons testé la sensibilité des projections budgétaires à différentes hypothèses : apparition d'une prime de risque avec la hausse de la dette publique, hausse plus prononcée des prélèvements obligatoires, surplus de croissance de la dépense

publique par rapport au taux de croissance potentiel en raison du vieillissement de la population.

Finances publiques à long terme dans le scénario central

Les hypothèses à moyen terme concernant les évolutions de recettes publiques (en points de PIB) et de dépense publique en volume (en %) sont calées sur le programme pluriannuel des finances publiques. En outre, avec une élasticité des recettes fiscales au PIB unitaire à long terme, l'ensemble des recettes fiscales perdues en 2009 en raison d'une contraction très forte de certaines assiettes fiscales serait intégralement récupéré impliquant une hausse des taux de PO de 0,3 point de PIB en 2014 et 0,2 point en 2015 sans modification de la fiscalité. En effet, dans le compte à moyen terme à l'horizon 2013, sur les 1,3 points de PIB de recettes fiscales perdues en 2009 en raison d'une chute des élasticités, seul 0,8 point de PIB serait récupéré entre 2010 et 2013. Au-delà de 2015, les taux de PO sont stables. Le taux de croissance des dépenses publiques (en volume, en %) est celui du programme pluriannuel des finances publiques jusqu'en 2013. Au-delà de cette date, les dépenses publiques primaires évoluent comme le rythme de croissance potentiel. Enfin, le taux de croissance de l'économie est supérieur au taux de croissance potentiel jusqu'à la fermeture de l'output gap, puis celui-ci croît à son rythme potentiel.

Dans notre scénario de référence, la dette publique brute atteindrait un pic en 2017 (93,1 % du PIB) (graphique 18), année où le solde public atteint celui qui stabilise la dette (4,1 % du PIB). Au-delà de 2017, la dette publique commencerait à décroître pour atteindre 81,8 % en 2030 et le déficit public passerait sous la barre des 3% du PIB en 2022 et s'établirait à 2,2 % en 2030 (graphique 18 bis). Dans ce scénario, dans lequel il n'y a pas de dérive de la dette publique à long terme, les impulsions budgétaires cumulées représentent -3,8 points de PIB entre 2011 et 2030 et la croissance moyenne serait de 2,3 % entre 2011 et 2030 (tableaux 10 et 10 bis) avec une fermeture complète de l'output gap en 2024. La politique budgétaire restrictive de 2011 à 2015 permet de réduire significativement le déficit structurel¹ qui passe de -5,5 % du PIB en 2010 à -2,2 % en 2015. La fermeture progressive de l'*output gap* permet une

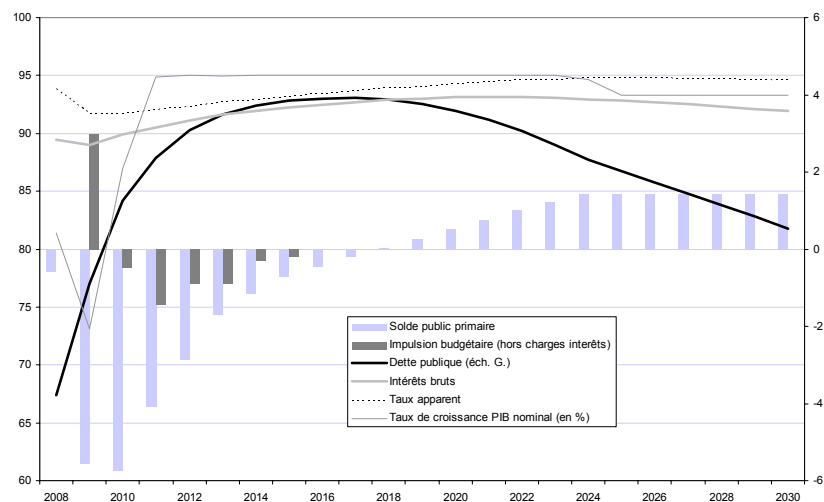
¹ Nous avons calculé un solde budgétaire structurel qui est la différence entre le solde public et le solde conjoncturel, ce dernier étant calculé à partir de l'output gap.

diminution du déficit conjoncturel qui passe de -3,3 points de PIB en 2010 à 0 en 2024. Les recettes publiques augmenteraient de 1,8 point de PIB pour atteindre 49% du PIB en 2015 puis se stabiliseraient à ce niveau ensuite et les dépenses publiques diminueraient de 4,8 points de PIB en l'espace de 20 ans pour atteindre 51 % du PIB en 2030 (niveau équivalent à celui du début des années 1990). La charge de la dette augmenterait significativement jusqu'en 2018 (de 3 points de PIB en 2010 à 3,9 points de PIB en 2018) sous l'effet conjugué de la hausse des taux apparents et de la dette publique, puis diminuerait progressivement dans la phase de désendettement pour atteindre 3,6 points de PIB en 2030.

18. Evolution des finances publiques à long terme

En points de PIB

En points de PIB

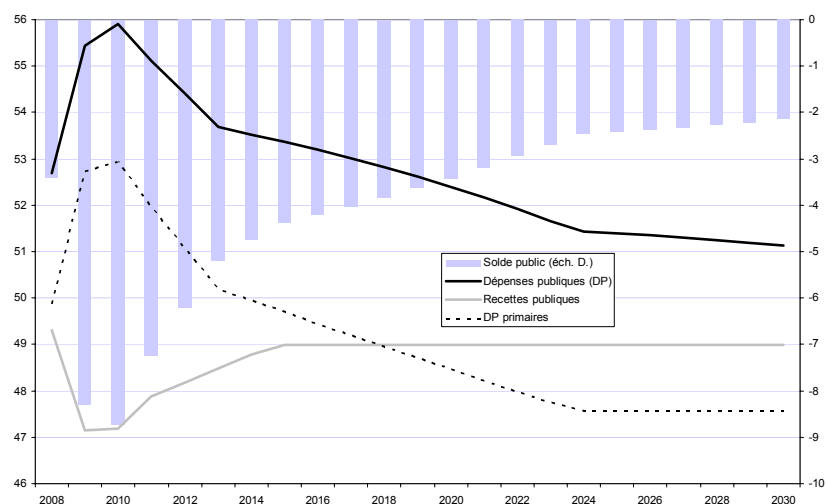


Source : calculs OFCE

18 bis. Evolution des finances publiques à long terme

En points de PIB

En points de PIB



Source : calculs OFCE

10. Résumé finances publiques à long terme

En points de PIB

PIB en volume (en %)	Solde public			Dette publique brute			Charge d'intérêts		
	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
<i>Moyenne 2011-30</i>									
2,3	-4,4	-3,4	-2,2	92,8	92,0	81,8	3,7	3,9	3,6

Source : calculs OFCE

10 bis. Résumé finances publiques à long terme

En points de PIB

Variation recettes publiques	Variation dépenses publiques	Impulsion budgétaire	Solde public structurel		
2011-30	2011-30	Cumul 2011-30	2015	2020	2030
-4,8	1,8	-3,8	-2,2	-2,5	-2,1

Source : calculs OFCE.

Finances publiques à long terme dans les scénarii alternatifs

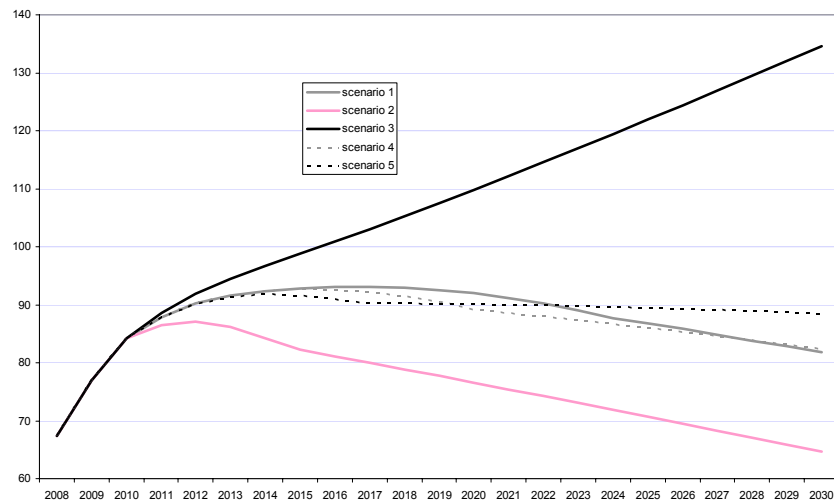
Dans les différents scénarii, les hypothèses concernant les évolutions de recettes publiques (en points de PIB) et de dépenses publiques en volume (en %) sont identiques à celles du scénario central jusqu'en 2013. Au-delà de 2013, l'évolution des recettes publiques (en points de PIB) est identique dans tous les scénarii et est calée sur celle du scénario central sur toute la période de projection. Au-delà de 2013, les dépenses publiques primaires évoluent comme le rythme de croissance potentiel de l'économie. Dans le cadre de cet exercice, seules les hypothèses sur le taux de croissance et sur celui de son potentiel, ainsi que sur les taux apparents (estimés à partir de la croissance nominale), varient impliquant une réduction plus ou moins rapide de l'output gap et un rythme différent d'évolution des dépenses publiques.

Selon les cinq scénarii, la dette publique brute serait en 2030 comprise entre 64,6 % du PIB dans le scénario de croissance le plus favorable et près de 135 % du PIB dans le cas le plus défavorable. Le poids de la dette publique varie dans le PIB du simple au double en fonction du scénario de croissance retenu (graphique 19). Dans tous les scénarii, les recettes publiques augmentent entre 2010 et 2030 de 1,8 point de PIB. A l'exception du scénario 3, les dépenses publiques baissent selon le scénario entre 4,1 et 5,7 points de PIB de 2011 à 2030. Cette baisse est fonction et du niveau du PIB potentiel et de la vitesse de réduction de l'output gap. Dans le scénario 2, l'output gap se referme en 2015 grâce à une croissance très forte (3,4 % en moyenne de 2011 à 2015) et ce malgré des impulsions très négatives (-3,8 points de PIB de 2011 à 2015). Dans ce scénario, le déficit public revient à 2% du PIB dès 2015 et la dette publique commence à baisser dès 2013. A l'inverse, dans le scénario le plus défavorable (scénario 3) où l'on considère les pertes de croissance accumulées de 2008 à 2010 comme définitivement perdues, les déficits publics restent élevés sur toute la période de projection. Ils diminuent légèrement à moyen terme (5,8 % du PIB en 2015) sous l'effet des impulsions budgétaires négatives, puis augmentent à nouveau pour atteindre 7,7 % du PIB en 2030 (tableau 11) en raison de la hausse de la charge d'intérêts. Dans ce scénario, les déficits publics sont considérés comme intégralement structurels et seules les impulsions budgétaires permettent une amélioration du solde public. Avec l'explosion de l'endettement public, la charge d'intérêts doublerait pratiquement entre 2010 et 2030 pour atteindre 5,7 % du PIB à l'horizon de notre projection.

Les scénarios 4 et 5 se distinguent du scénario central par le rythme potentiel de l'économie. Dans le scénario 5 dans lequel le taux de croissance potentiel est de 1,5 %, la fermeture de l'output gap a lieu en 2017 contre 2020 dans le scénario 4 où le taux de croissance potentiel est de 1,8 %. Le taux de croissance moyen sur la période est donc supérieur dans le scénario 4 (2%) à celui du scénario 5 (1,8 %). Au final, entre les deux scénarii il y a un écart de 6,2 points de PIB d'endettement public en 2030 et de 0,5 point de PIB de déficit public.

19. Dette publique brute dans les cinq scénarii

En points de PIB



Source : calculs OFCE

11. Finances publiques dans les cinq scénarii

En points de PIB

	PIB en volume (en %)	Solde public			Dette publique brute			Charge d'intérêts		
	<i>Moyenne 2011-30</i>	2015	2020	2030	2015	2020	2030	2015	2020	2030
Scénario 1	2,3	-4,4	-3,4	-2,2	92,8	92,0	81,8	3,7	3,9	3,6
Scénario 2	2,3	-2,0	-1,9	-1,3	82,3	76,5	64,6	3,4	3,3	2,8
Scénario 3	2,0	-5,8	-6,4	-7,7	98,8	109,8	134,7	3,8	4,4	5,7
Scénario 4	2,1	-4,2	-2,6	-2,3	92,6	89,2	82,3	3,7	3,8	3,5
Scénario 5	1,8	-3,8	-3,0	-2,8	91,6	90,1	88,5	3,6	3,7	3,5

Source : calculs OFCE

11 bis. Finances publiques dans les cinq scénarii

En points de PIB

	Variation recettes publiques	Variation dépenses publiques	Impulsion budgétaire	Solde public structurel		
	<i>2011-30</i>	<i>2011-30</i>	<i>Cumul 2011-30</i>	2015	2020	2030
Scénario 1	-4,8	1,8	-3,8	-2,2	-2,5	-2,1
Scénario 2	-5,6	1,8	-3,8	-2,0	-1,8	-1,3
Scénario 3	0,8	1,8	-3,8	-5,8	-6,4	-7,7
Scénario 4	-4,6	1,8	-3,5	-2,5	-2,7	-2,3
Scénario 5	-4,1	1,8	-3,0	-2,9	-3,0	-2,8

Source : calculs OFCE

Finances publiques à long terme dans les trois variantes

Afin d'analyser la sensibilité de certaines variables, nous avons simulé trois variantes analytiques. Dans la première, nous supposons que le coût de financement de l'endettement public serait plus élevé que prévu en raison de l'apparition d'une prime de risque exigée par les investisseurs. Dans cette variante, les taux apparents sont un point supérieur à ceux du scénario central de 2011 à 2030 ce qui entraîne une hausse de la charge

d'intérêts et par ricochet une dégradation des finances publiques. En revanche, nous avons supposé que la croissance était exogène et que la hausse des taux n'avait pas d'effet récessif sur l'activité. Dans la deuxième variante, nous supposons un scénario de grande rigueur dans lequel il y a une hausse des taux de PO de 2 points dès 2011 par rapport au scénario central. Cette hausse n'est pas compensée par un supplément de dépense publique. Enfin, dans la dernière variante, nous avons supposé que l'effet du vieillissement conduisait à une dérive de la croissance de certaines dépenses publiques (retraite et santé) par rapport au taux de croissance potentiel de l'économie. Nous avons supposé dans ce scénario que ce supplément de dépenses publiques n'était pas financé par une hausse des prélèvements. La déformation de la pyramide des âges durant les deux prochaines décennies se traduit par le fait que le taux de croissance annuel du nombre de personnes de plus de 65 ans est en moyenne de 2 points supérieur à celui des personnes en âge de travailler sur la période 2011-30. Comme les dépenses publiques de retraite et de santé représentent 31 % de la dépense publique totale, nous avons supposé dans cette variante que le rythme de croissance de la dépense publique serait de 0,6 point supérieur à celui du potentiel de l'économie sur la période 2014-30.

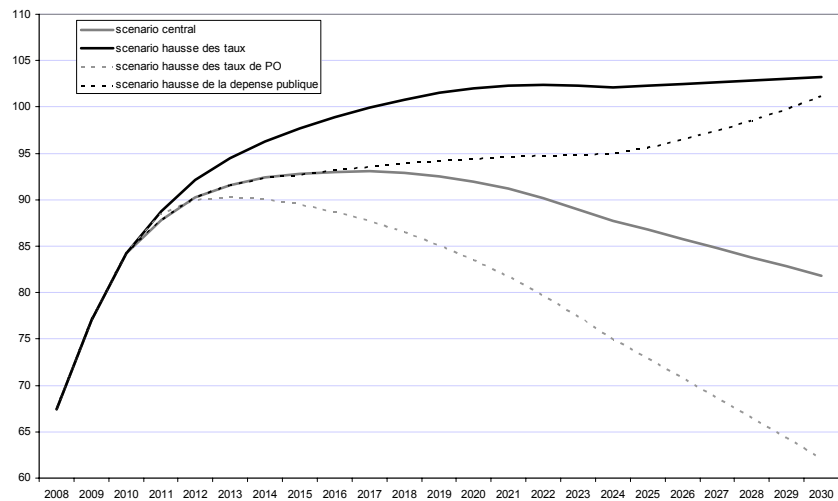
Dans la première variante, la hausse des taux apparents conduit à une forte augmentation de la charge d'intérêts dès 2011 et donc à une moindre amélioration du déficit public (4 % du PIB en 2030) et à une hausse de la dette publique qui atteindrait environ 103 points de PIB en 2030, soit plus de 21 points de PIB par rapport au scénario central (tableau 12). Cet effet serait bien sûr accentué si l'on prenait en compte l'impact négatif de la hausse des taux d'intérêt sur la croissance (graphique 20).

Dans la deuxième variante, la hausse des taux de PO de 2 points dès 2011 par rapport au scénario central permet de diminuer plus rapidement le solde public qui revient à un niveau proche de l'équilibre en 2030. La dette publique serait d'environ 61 % du PIB en 2030 mais cette impulsion négative amputerait la croissance de 0,1 point en moyenne sur la période 2011-30. Cependant, nous avons fait l'hypothèse que la politique fiscale n'avait pas d'effet sur le rythme de croissance potentiel de l'économie. Dans le cas où la hausse de la pression fiscale modifierait le potentiel de croissance à la baisse, l'impact d'une hausse des taux de PO serait moins favorable à l'évolution de la dette publique.

Enfin, dans le dernier scénario, la croissance plus soutenue des dépenses publiques en raison du vieillissement conduirait par rapport au scénario central à une augmentation de la croissance moyenne sur la période 2011-30 (0,3 point de croissance en moyenne) mais aurait pour contrepartie l'accumulation d'un déficit public structurel car la hausse de la part des dépenses dans le PIB n'est pas financée (tableau 12 bis). Cet effet conduirait à augmenter la dette publique par rapport au scénario central de 19,4 points de PIB en 2030. Celle-ci serait donc d'environ 100 % du PIB en 2030.

20, Dette publique brute selon les variantes

En points de PIB



Source : calculs OFCE

12. Finances publiques dans les variantes par rapport au scénario central

En points de PIB

	PIB en volume (en %)	Solde public			Dette publique brute			Charge d'intérêts		
	<i>Moyenne 2011-30</i>	<i>2015</i>	<i>2020</i>	<i>2030</i>	<i>Moyenne 2011-30</i>	<i>2011-30</i>	<i>2011-30</i>	<i>Cumul 2011-30</i>	<i>2015</i>	<i>2020</i>
Scénario hausse des taux	0,0	-1,2	-1,4	-2,0	4,8	10,0	21,4	1,2	1,4	2,0
Scénario hausse des PO	-0,1	1,1	1,4	1,9	-3,3	-8,5	-19,7	-0,1	-0,4	-0,9
Scénario hausse des DP	0,3	-0,3	-1,1	-3,4	-0,1	2,5	19,4	0,0	0,1	0,8

Source : calculs OFCE

12 bis. Finances publiques dans les variantes par rapport au scénario central

En points de PIB

	Variation recettes publiques	Variation dépenses publiques	Impulsion budgétaire	Solde public structurel		
	<i>2011-30</i>	<i>2011-30</i>	<i>Cumul 2011-30</i>	<i>2015</i>	<i>2020</i>	<i>2030</i>
Scénario hausse des taux	0,0	2,0	0,0	-1,2	-1,4	-2,0
Scénario hausse des PO	2,0	0,1	-2,0	2,2	2,4	2,9
Scénario hausse des DP	0,0	3,4	5,1	-0,6	-2,2	-5,8

Source : calculs OFCE