



2012 :
« CIBLER LA CROISSANCE PLUTOT QUE LA DETTE PUBLIQUE »

Le rapport d'information de M. Joël BOURDIN (UMP, Eure), Président de la Délégation du Sénat pour la planification, présente une **évaluation de la programmation financière et économique à l'horizon 2012, associée au projet de loi de finances pour 2008.**

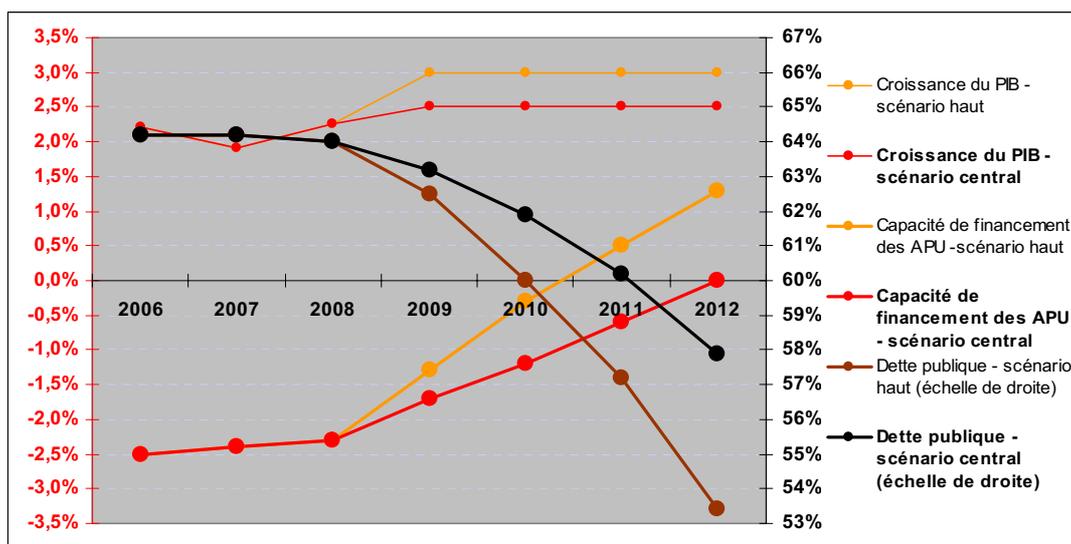
Au travers de ce rapport, **la Délégation est le seul organisme public en France à apporter au débat, au moyen d'une simulation quantitative réalisée avec le concours de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), une évaluation de la stratégie à moyen terme des finances publiques, compatible avec nos obligations européennes.**

I – La programmation gouvernementale de réduction des déficits publics

La programmation à moyen terme des finances publiques associée au projet de loi de finances pour 2008 repose sur deux scénarios :

- Le « scénario bas », que nous qualifions de « **scénario central** », prévoit une **réduction annuelle du déficit public structurel de 0,5 point de PIB**, ce qui correspond précisément aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance européen. La **croissance accélère** cependant pour atteindre **2,5 % par an** à compter de 2009. **En 2012, les comptes publics retrouvent l'équilibre** et, dès 2011, le poids de la dette publique est presque ramené à 60 % du PIB.
- Dans un second scénario, dit « **scénario haut** », intervient une **amélioration structurelle du déficit public de l'ordre de 0,8 point de PIB**, plus énergique que celle requise par le Pacte de stabilité. Il est encore plus optimiste en termes de **croissance**, laquelle s'établirait à **3 %** à compter de 2009. **Les comptes publics présenteraient un excédent à partir de 2011** et le poids de la dette publique dans le PIB rejoindrait le seuil de 60 % dès 2010.

ÉVOLUTION DE LA DETTE ET DU DÉFICIT PUBLICS DANS LE PROGRAMME DE STABILITÉ 2012 (en % du PIB)



Source : Sénat, d'après le rapport économique, social et financier (RESF) annexé au projet de loi de finances pour 2008

Sur la base de la programmation à moyen terme, une exploration des perspectives économiques a pu être réalisée grâce au modèle *e.mod.fr* de l'OFCE. **Le rapport du Sénat propose ainsi deux scénarios macroéconomiques complets**, qui explicitent les **conditions d'une réalisation des deux scénarios gouvernementaux.**

II – Une programmation aux conditions exigeantes

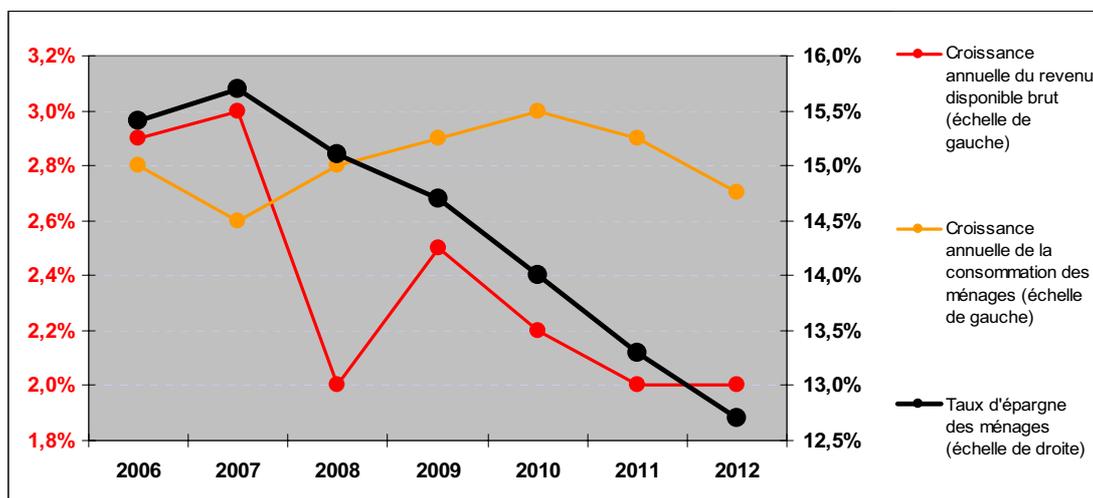
Pour concilier une croissance soutenue (2,5 % dans le scénario central) avec un fort ajustement budgétaire (impulsion budgétaire négative de 0,5 point sur la croissance), il faut que la « réépargne » publique, réalisée par la baisse du déficit public, soit compensée par une « désépargne » privée

➤ Une baisse prononcée de l'épargne des ménages

Malgré la réduction du déficit budgétaire qui pèse sur leur pouvoir d'achat, **la demande des ménages doit demeurer dynamique** afin d'entretenir une croissance élevée qui conditionne l'ajustement budgétaire. **Ce dynamisme ne provient pas de gains de pouvoir d'achat substantiels, mais d'une baisse prononcée de leur taux d'épargne.**

Celui-ci doit reculer de 3 points entre 2007 et 2012, pour se situer alors à 12,7 points de leur revenu. Cette baisse est nécessaire pour que la consommation des ménages progresse, en moyenne, de près de 3 % par an, alors que le revenu disponible s'accroîtrait à un rythme guère supérieur à 2 %. Si ce processus ne se déclenchait pas, demande et croissance s'en trouveraient freinées. Les créations d'emplois – qui devraient atteindre 195.000 emplois par an en moyenne dans le scénario central – seraient moins nombreuses, ce qui limiterait la progression de la masse salariale.

L'EFFORT DES MÉNAGES REQUIS DANS LE SCÉNARIO CENTRAL



Source : Sénat, d'après prévisions OFCE

La baisse du taux d'épargne requise de la part des ménages a-t-elle des chances de se produire ? Dans la période récente, le taux d'épargne des ménages a déjà diminué dans des proportions importantes, suggérant qu'une telle inflexion est possible. Par ailleurs, une baisse des déficits publics peut conforter l'idée qu'il est moins nécessaire d'épargner. Enfin, si l'endettement des ménages français approche aujourd'hui le niveau record de 70 % de leur revenu, ce taux demeure nettement inférieur à celui observé dans d'autres pays. Il atteint, par exemple, 130 % en l'Espagne, en Grande Bretagne ou aux Etats-Unis.

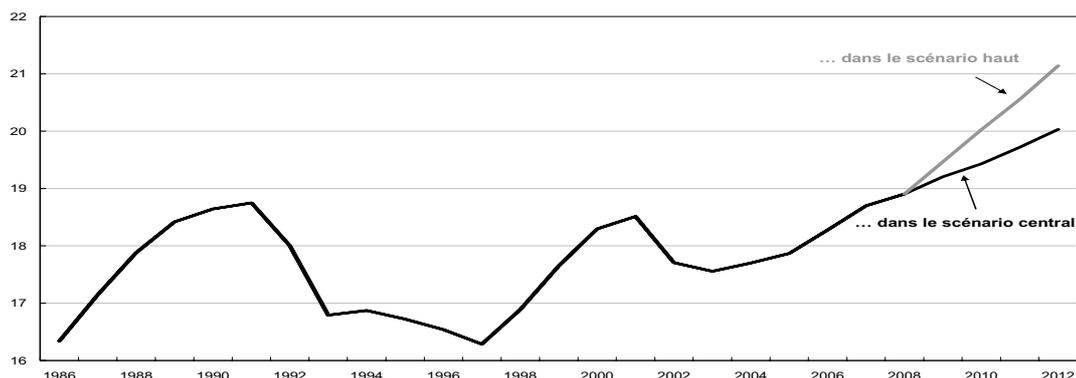
Une certitude demeure : parce qu'elle dégraderait les conditions d'emprunt, toute hausse des taux d'intérêt serait un handicap. Certes, **l'accès des ménages au crédit** peut – et doit – être renforcé par certaines mesures volontaristes. Mais **il reste essentiellement suspendu à l'évolution des taux d'intérêt, et donc à la politique de la banque centrale européenne (BCE).**

➤ Un investissement plus dynamique

Le niveau des taux d'intérêt constitue aussi un déterminant fondamental de l'**investissement**, dont la réalisation des scénarios de croissance nécessite une **forte hausse**, qui participerait directement à l'augmentation de la demande et **renforcerait**, par ses effets d'offre, **la croissance potentielle.**

L'EFFORT D'INVESTISSEMENT REQUIS DANS LES DEUX SCÉNARIOS

Taux d'investissement (% de la valeur ajoutée)



Sources : INSEE, prévisions OFCE

Depuis la fin des années quatre-vingt dix, les taux d'intérêts réels ne se situent plus à un niveau intrinsèquement problématique pour l'investissement et, au sein des entreprises, le maillon le plus faible se situerait plutôt du côté de l'anticipation de la demande. Si le niveau des taux d'intérêt réels devait se stabiliser, la rentabilité économique de l'investissement dépendrait surtout, à moyen terme, de la demande effective. **Pour que les entreprises prennent la décision d'investir, il faut avant tout conforter leurs perspectives**, ce qui plaide pour une politique de croissance et de soutien à la compétitivité des entreprises.

Le rapport aborde les dernières évolutions de la productivité, aux Etats-Unis, en Europe et en France. Leur analyse confirme que, **sans une accélération de l'investissement, particulièrement en recherche et développement, il ne faudrait pas attendre une accélération durable de la productivité et de la croissance potentielle**, sur laquelle repose la plausibilité des scénarios du Gouvernement.

➤ Une amélioration des conditions macroéconomiques

Ces observations plaident **pour une politique européenne de croissance**, avec une **politique monétaire** qui favoriserait non seulement la stabilité des prix, mais aussi l'activité, avec **des politiques budgétaires** moins contraintes et, enfin, avec la mise en place d'une véritable **politique de change**. Aucun texte ne s'opposerait à ce que la politique de la BCE participe au soutien de la croissance, et aucun texte ne fixe à 2 % - cible d'inflation de la BCE - la limite au-delà de laquelle la stabilité des prix ne serait plus vérifiée. Le manque actuel de perspectives suscite **la mise en œuvre de politiques économiques « non coopératives »**, qui consistent à capter quelques dixièmes de points de croissance chez les partenaires au moyen de la rigueur interne et de la concurrence fiscale.

La réalisation des scénarios de croissance et de désendettement paraît non seulement suspendue à des évolutions fortes de la gouvernance macroéconomique européenne, mais elle apparaît en outre menacée par certains aléas.

Certes, le rapport **ne table pas sur un atterrissage brutal de l'immobilier en France** – même si l'évolution récente des prix tend à présager un retournement de cycle – en raison du caractère peu spéculatif de la hausse des prix¹. Mais **d'autres hypothèses, retenues par le rapport, pourraient s'avérer optimistes** : le **taux de change** euro-dollar s'établirait durablement à 1,40 dollar pour un euro à partir de 2009 et le **cours du pétrole** se stabiliserait à 67 dollars le baril en 2008². Les prix des partenaires commerciaux de la France évolueraient de façon à stabiliser la **compétitivité française** à partir de **2009** et la demande extérieure adressée à la France demeurerait dynamique, si bien que notre **commerce extérieur cesserait de se dégrader** à cette échéance.

¹ Deux aléas pourraient cependant entraîner des enchaînements redoutables : un resserrement trop prononcé de la politique monétaire en Europe, qui pourrait toucher des pays où les ménages sont fortement endettés et entraîner un krach immobilier aux effets très négatifs, le second vient des Etats-Unis, avec la crise des « subprime » : en raison du caractère mondial du marché du refinancement du crédit hypothécaire, elle fait peser un risque de rétractation de l'offre de crédit.

² Un baril stabilisé à 100 dollars au lieu de 67 dollars ferait perdre 1,4 point de PIB en deux ans.

III – Dette insoutenable ou désendettement insoutenable ?

Dans ses développements consacrés aux finances publiques, le rapport s'interroge sur les objectifs et les moyens de la programmation à l'horizon de 2012

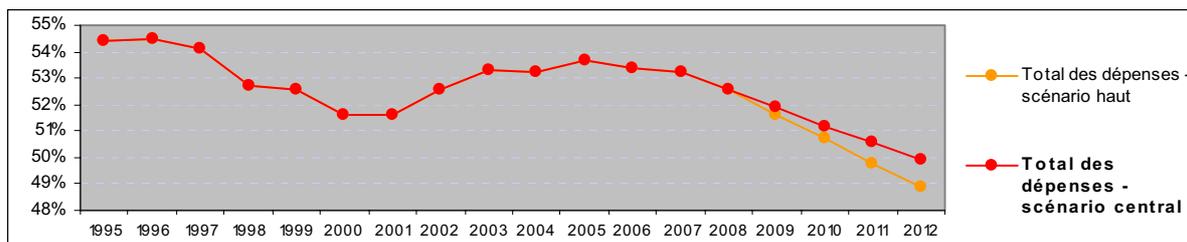
➤ Quelle politique budgétaire pour quelle croissance ?

La stratégie du Gouvernement est dictée par un objectif de réduction de la dette publique résultant d'un strict contrôle des dépenses. Celles-ci progresseraient, à partir de 2008, à un rythme n'excédant guère 1 % en volume. **Les dépenses de l'Etat seraient particulièrement contraintes**, car la norme de progression « zéro volume » serait étendue, dès 2008, aux prélèvements sur recettes pour les collectivités locales et l'Union européenne. Cette norme, compte tenu de la progression de certaines dépenses inéluctables, implique, plus que des gains de productivité, une réforme de la place de l'intervention publique.

La perspective d'un renoncement de l'Etat à l'emprunt semble discutable. D'une façon générale, **l'augmentation de la croissance potentielle**, posée en objectif par les Gouvernements européens, **suppose des investissements matériels** (notamment en infrastructures) et immatériels (en formation, en recherche...). Le souci de **protection de l'environnement**, le développement durable, réclame aussi des investissements. Ces projets nécessitent des financements et, compte tenu de leur nature et de leurs effets sur le rythme structurel de la croissance économique, il serait cohérent qu'une partie de ce financement provienne d'emprunts.

Dans ces conditions, suivre la trajectoire de réduction de l'endettement public décrite par la programmation financière à 2012 supposerait que le secteur privé prenne le relais dans des domaines où l'intervention publique est souvent la règle. Au final, **la question de la « soutenabilité de la réduction de la dette publique »** se pose.

ÉVOLUTION DE LA DÉPENSE PUBLIQUE DANS LE PROGRAMME DE STABILITÉ 2012 (en % du PIB)



Source : Sénat, d'après le rapport économique, social et financier (RESF) annexé au projet de loi de finances pour 2008

➤ Perspectives sur la dette publique

Les trajectoires de soutenabilité budgétaire décrites à partir des perspectives de la dette publique à long terme appellent trois observations, qui constituent autant de questions sur leur pertinence :

- **il se pourrait que la croissance potentielle en Europe soit supérieure aux estimations actuelles.** Outre un redressement structurel de la productivité qui semble se dessiner, les projections démographiques à l'horizon 2050 publiées l'INSEE en juillet 2006 permettraient de diminuer de 0,2 point de PIB l'effort nécessaire à la stabilisation de la dette publique à long terme ;
- la dette publique dont il est question dans les débats publics est une dette brute, calculée sans considération des actifs corporels ou incorporels produits par l'intervention publique ;
- **la dette publique n'est pas la dette de la Nation. En réalité, la zone euro dispose d'une capacité globale de financement**, qui reflète sa capacité d'épargne. A l'inverse, le Royaume-Uni et, surtout, les Etats-Unis connaissent des besoins de financement qui persistent depuis de nombreuses années. Il en résulte que la croissance dans l'Union européenne n'est pas freinée par un déficit d'épargne mais plutôt par un déficit de « projets », que la valeur de l'euro n'est pas sous la menace d'une dépréciation résultant de l'accumulation de dettes et, enfin, que la compétitivité de la zone euro ne semble nullement en danger du fait d'un risque d'écarts d'inflation avec le Reste du Monde.

Le présent document et le rapport complet n° 81 sont disponibles sur Internet :

<http://www.senat.fr/noticerap/2007/r07-081-notice.html>

Le rapport peut également être commandé auprès de :

l'Espace Librairie du Sénat

20 rue de Vaugirard, 75291 Paris Cedex 06 – Tel : 01 42 34 21 21 – Courriel : espace-librairie@senat.fr