



L'ÉCONOMIE FRANÇAISE ET LES FINANCES PUBLIQUES À L'HORIZON 2013 : LES DEFIS D'UNE NOUVELLE CROISSANCE ECONOMIQUE

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 moyen terme, associée au projet de loi de finances pour 2009, et aborde les questions posées par la recherche d'un sentier de croissance plus dynamique et plus durable.**

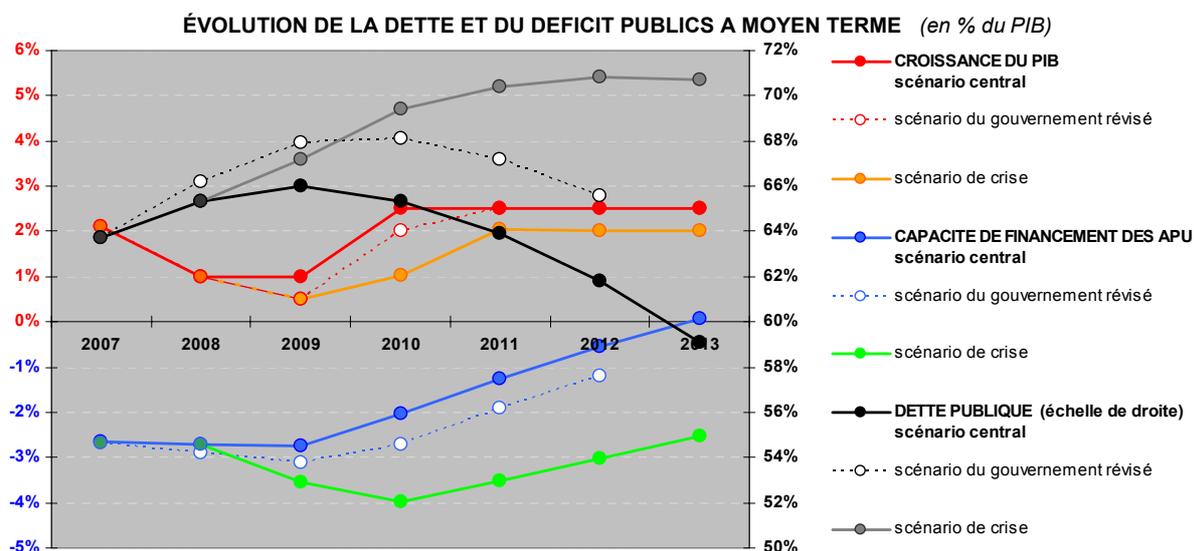
Au travers de ce rapport, la Délégation est le **seul organisme public en France à apporter au débat, au moyen d'une simulation quantitative réalisée avec le concours de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), une évaluation de la stratégie à moyen terme des finances publiques, compatible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

I – La programmation gouvernementale de réduction des déficits publics

Le rapport du Sénat propose deux scénarios macroéconomiques complets à l'horizon 2013¹ :

- Le « **scénario central** » repose sur la programmation des finances publiques initiale² du Gouvernement. Il prévoit une **réduction annuelle du déficit public structurel de 0,6 point de PIB**, ce qui excède de 0,1 point les exigences du Pacte de stabilité et de croissance européen. La **croissance accélère** cependant pour atteindre **2,5 % par an** à compter de 2010. **En 2013, les comptes publics retrouvent l'équilibre** et le **poids de la dette publique** est presque ramené à **60 % du PIB**. Ce scénario suppose, toutes choses égales par ailleurs, une demande soutenue par l'endettement des ménages et des entreprises (voir page 2).

- Dans un second scénario, dit « **scénario de crise** », les comportements sont réalistes, avec un taux d'épargne des ménages et un investissement stabilisés, mais la correction budgétaire s'en trouve retardée et moins ambitieuse. La **croissance plafonne** à 1 % en 2010 puis se stabilise à **2 % à partir de 2011**. Le **déficit public** se dégrade dans un premier temps, culminant à 4 % du PIB en 2010, pour revenir à **2,5 % en 2013** ; le **poids de la dette publique** approche alors **71 % du PIB**.



Source : Sénat, d'après le projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012 et prévisions OFCE

¹ La contribution du commerce extérieure à la croissance est conventionnellement nulle dans les deux scénarios.

² Le 6 novembre dernier, le gouvernement a amendé sa programmation, qui s'inscrit, désormais, entre le scénario central et le second scénario (cf. courbes pointillées sur le graphe).

II – Une programmation soumise à des aléas importants

Avec la crise actuelle, tout exercice de projection économique et de finances publiques prend un tour quelque peu irréel. Le contexte mondial est très défavorable, et les aléas particulièrement importants. La récente révision par le FMI de ses prévisions économiques a encore assombri l'horizon : en 2009, pour la première fois depuis la fin de la seconde guerre mondiale, les pays développés subiraient une contraction de leur production.

Ce contexte récessif trouve son origine immédiate dans la crise financière déclenchée à l'été 2007. L'attentisme des pouvoirs publics, pendant toute la première phase de la crise, a été préjudiciable. La mise en œuvre de mesures de sauvetage du système bancaire a été tardive et n'a pas suffi pour juguler la crise boursière qui s'est aggravée, en raison de perspectives macroéconomiques ne cessant de se dégrader. La contagion à l'économie réelle semble aujourd'hui inéluctable :

- d'une part, un **rationnement du crédit est prévisible** : résultant du réajustement des bilans bancaires, il sera d'autant plus violent que la perte des valeurs d'actifs amplifie les besoins en fonds propres, selon un mécanisme d'inversion du levier d'endettement, et que les **agents économiques** apparaissent comme **très endettés**.

- d'autre part, la **diminution de la valeur des actifs** produit des effets de richesse négatifs pour les ménages et les entreprises.

L'ampleur du ralentissement est difficilement prévisible mais elle variera selon le **volontarisme des politiques économiques** et notamment des **politiques budgétaires « contra-récessives »** qui devraient intervenir.

III – La quête d'un chemin de croissance soutenable

Pour concilier une croissance soutenue avec un fort ajustement budgétaire, il faut que la « réépargne » publique, qu'entraîne la baisse du déficit public, soit compensée par une « désépargne » privée. Mais en France, comme dans la plupart des économies occidentales, la soutenabilité d'un endettement accru des agents économiques pose problème.

➤ Une programmation supposant une baisse de l'épargne des ménages et des entreprises

• 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 proviendrait pas de gains de pouvoir d'achat substantiels et impose donc une baisse prononcée de leur taux d'épargne.**

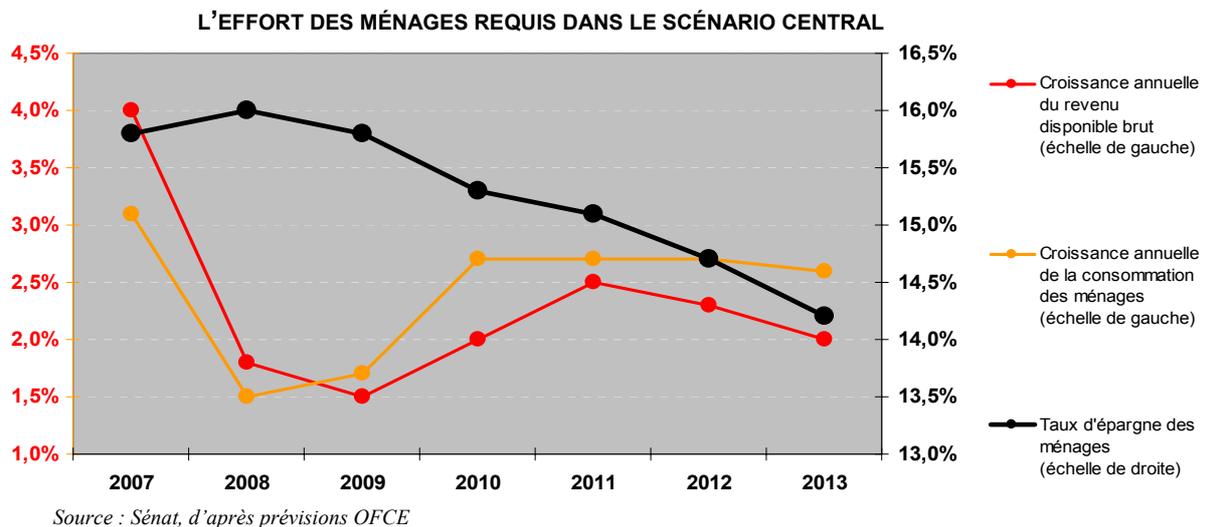
Dans le **scénario central**, la réduction du déficit budgétaire et le coup d'arrêt que porte la crise à l'augmentation des effectifs salariés, pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages, alors que la consommation doit se révéler dynamique pour entretenir la croissance et permettre l'ajustement budgétaire. Le différentiel ne peut résulter que d'une baisse prononcée de leur taux d'épargne, de 16 % à 14,2 % entre 2008 et 2013 (*voir graphe suivant*). Si ce processus ne se déclençait pas, demande et croissance s'en trouveraient pénalisées.

Or, la crise rend la perspective d'une baisse de l'épargne des ménages français hypothétique, même si leur taux d'endettement est comparativement faible. Les inquiétudes sur l'emploi, un resserrement du crédit qui constitue une hypothèse très crédible à court terme, les effets de richesse négatifs qui deviennent sensibles avec la baisse de valeur des actifs immobiliers et financiers, s'ajoutent aux incertitudes sur les retraites et incitent à reconstituer les patrimoines et l'épargne de précaution.

• La **désépargne privée** qui conditionne la réalisation du scénario de désendettement gouvernement concerne non seulement les ménages, mais aussi **les entreprises**.

L'investissement, en constante progression depuis 2004, resterait dynamique dans le scénario central, le taux d'investissement passant de 19,7 % en 2008 à 21,7 % en 2013. Ce dynamisme implique cependant une nouvelle baisse du taux d'autofinancement des entreprises, de 66,3 % à 64,8 % entre 2009 et 2013.

Pourtant, le contexte est difficile, aussi bien en termes d'accès au crédit que de perspectives de débouchés, et une remontée du taux d'autofinancement ainsi qu'un ralentissement de l'investissement ne sauraient être exclus.



➤ Le problème de la soutenabilité des termes actuels du partage de la valeur ajoutée

- La crise financière et économique actuelle résulte des **déséquilibres d'une croissance fondée sur l'endettement**. En France, au cours des années quatre-vingt, **la part des salaires dans la valeur ajoutée a sensiblement décru**³, avec une baisse simultanée et durable du taux d'épargne des ménages. L'endettement des ménages, passé de 49 % de leur revenu disponible brut en 1996 à près de 72 % en 2007, a apporté une incontestable contribution à la croissance économique française.

Or, depuis la fin des années quatre-vingt, l'inflation est globalement résorbée en France et, depuis la monnaie unique, dans la zone euro. La croissance économique n'y a donc pas excédé la croissance potentielle, sinon une hausse de l'inflation se serait produite. Ainsi, **sans la progression de l'endettement** constatée ces dernières années (*cf. graphe suivant*), **la croissance aurait été moins forte** et inférieure à son potentiel⁴.

La question de la soutenabilité du partage de la valeur ajoutée entre travail et profit est posée. Sans doute, faudrait-il augmenter aujourd'hui la part de la rémunération du travail. Mais une telle préconisation ne saurait être efficace sans une politique coordonnée au niveau européen.

- La question posée pour les ménages se présente en des termes analogues pour les **entreprises**, dont l'endettement s'est également accru ces dernières années en France, passant de 63 % du PIB à 74 % du PIB entre 2000 et 2007. Comment freiner ce mouvement tout en soutenant l'investissement, sachant que la part des profits dans la valeur ajoutée a cependant augmenté ?

Les profits peuvent se subdiviser entre autofinancement et dividendes, et seuls ces derniers ont sensiblement progressé. **La « norme » des 15 % de ROE** (« return on equity » ou rentabilité financière), **d'origine américaine, a essaimé dans toute l'Europe occidentale, y compris en France** où les dividendes versés représentent une part croissante du PIB⁵. Aussi, une sanctuarisation de la part dévolue à l'investissement apparaît-elle compatible avec une majoration de la part du travail, à condition de maîtriser celle revenant aux dividendes.

Un ROE élevé implique donc, indirectement, un endettement accru des ménages en raison des déformations du partage de la valeur ajoutée qu'il entraîne. En outre, il suscite directement un endettement accru des entités économiques pour engendrer des effets de levier autorisant une rentabilité financière supérieure à la rentabilité économique⁶. Comme, dans le bouclage économique d'ensemble, l'endettement public peut, dans une certaine mesure, se substituer à l'endettement privé, **une norme élevée de ROE constitue in fine un accélérateur d'endettement pour l'ensemble des agents économiques** : ménages, entreprises, banques, Etat (*cf. graphe suivant*).

La crise actuelle appelle ainsi une réflexion économique sur les termes d'une rentabilité financière soutenable à long terme dans le cadre d'une croissance proche de son potentiel. Avec des capitaux mobiles, une **réponse efficace, là encore, ne pourrait qu'être cordonnée**, ici au niveau mondial.

Tel est, en somme, notre plus **grand défi** : **définir et piloter un partage de la valeur ajoutée et une rentabilité financière** conduisant à un **sentier de croissance mondiale dynamique et stable**.

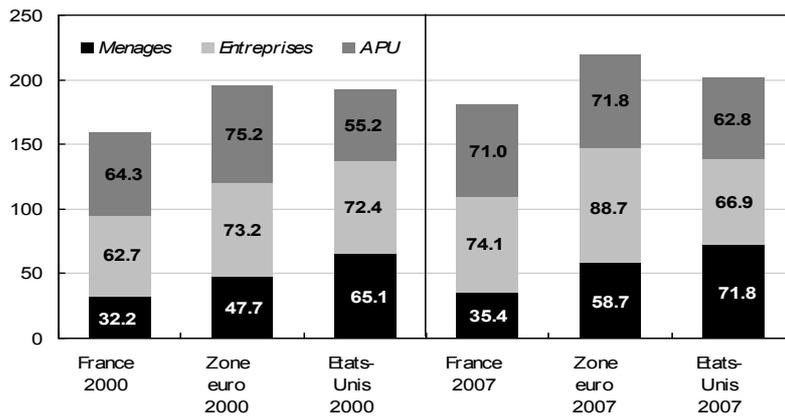
³ Ce processus a été nettement plus fort dans beaucoup d'autres pays de l'OCDE.

⁴ Aux Etats-Unis, l'endettement a constitué plus spécifiquement une réponse à la montée des inégalités.

⁵ Leur part dans la valeur ajoutée des sociétés non financières est passée de 3 % en 1981 à 7 % en 2000.

⁶ Cette logique préside souvent au rachat par les sociétés de leurs propres actions.

COMPARAISON ET ÉVOLUTION DES TAUX D'ENDETTEMENTS BRUTS (en % du PIB)



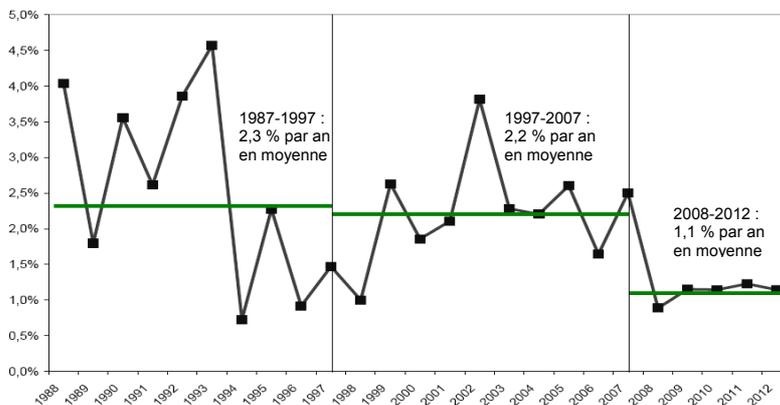
NB : La dette des APU (administrations publiques) est une dette brute non consolidée contrairement à la définition plus restreinte retenue pas les critères de Maastricht. Cela permet de comparer les pays européens aux États-Unis.

Sources : OFCE, Comptes nationaux

En attendant, la contraction des dettes privées, malgré l'assouplissement des politiques monétaires, appelle une réaction immédiate : celle de politiques budgétaires contra-récessives.

IV – Les interventions publiques au défi de la croissance

L'équilibre budgétaire en 2012 serait atteint en appliquant une norme de dépenses publiques très serrée (cf. graphe suivant), dont les modalités sont discutables.



Commentaire : la courbe noire retrace l'évolution des dépenses publiques sur longue période d'après le projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012.

La norme adoptée pour les années 2008 à 2012, qui apparaît en franche rupture avec les périodes précédentes (segments verts), traduit la volonté de contenir l'évolution de la dépense dans la stricte limite de l'évolution des prix à la consommation.

Source : projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2009 à 2012

La première question est de savoir si la baisse programmée des moyens est compatible, dans toute son ampleur, avec le maintien des missions des collectivités locales et de l'Etat, sachant qu'elle implique notamment une baisse du pouvoir d'achat du point d'indice dans la fonction publique.

Concernant les modalités de réduction des dépenses publiques, il importe encore qu'elle n'aboutisse pas à réduire les opportunités de croissance potentielle et à creuser les inégalités. Le « discours de la méthode » appliqué à la programmation pluriannuelle des finances publiques reste à écrire.

Une seconde question est celle du réalisme de la politique budgétaire. Dans la programmation initiale des finances publiques, le déficit public est structurellement réduit de 0,6 point de PIB, sans affecter la croissance qui atteint 2,5 % par an à partir de 2010. Pour suivre les rythmes de croissance annoncés, il faudrait que la croissance économique spontanée se redresse par rapport à l'existant et tende vers une croissance en volume de 3,1 % à compter de 2010. En rappelant qu'une espérance raisonnable est que le rythme annuel de la croissance potentielle soit de l'ordre de 2,1 %, on mesure l'ampleur du pari.

Si les agents privés ne prennent pas le relais de l'endettement, la réduction programmée de la dépense publique obérerait la croissance au détriment des rentrées fiscales, entraînant *ex post* une neutralisation partielle du désendettement escompté. Le risque macroéconomique est donc de ralentir la croissance d'environ 2 points de PIB entre 2010 et 2012, quand le gain budgétaire en termes de charges d'intérêt est de l'ordre de 0,2 point de PIB au terme de la projection.

Enfin, le rapport comprend quelques réflexions sur les approches économiques et financières de la dette publique. Sans en négliger la soutenabilité, elles nuancent l'opportunité de sa réduction à marche forcée, à la fois au regard des défis de court terme et de la contribution structurelle de l'action publique à la croissance. La Délégation regrette à nouveau que la supervision financière en Europe, dans son obsession des dettes publiques, ait laissé filé les dettes privées.

Le présent document et le rapport complet n° 91 sont disponibles sur Internet : <http://www.senat.fr>

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