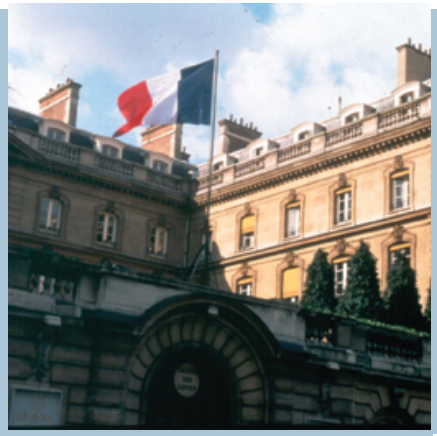
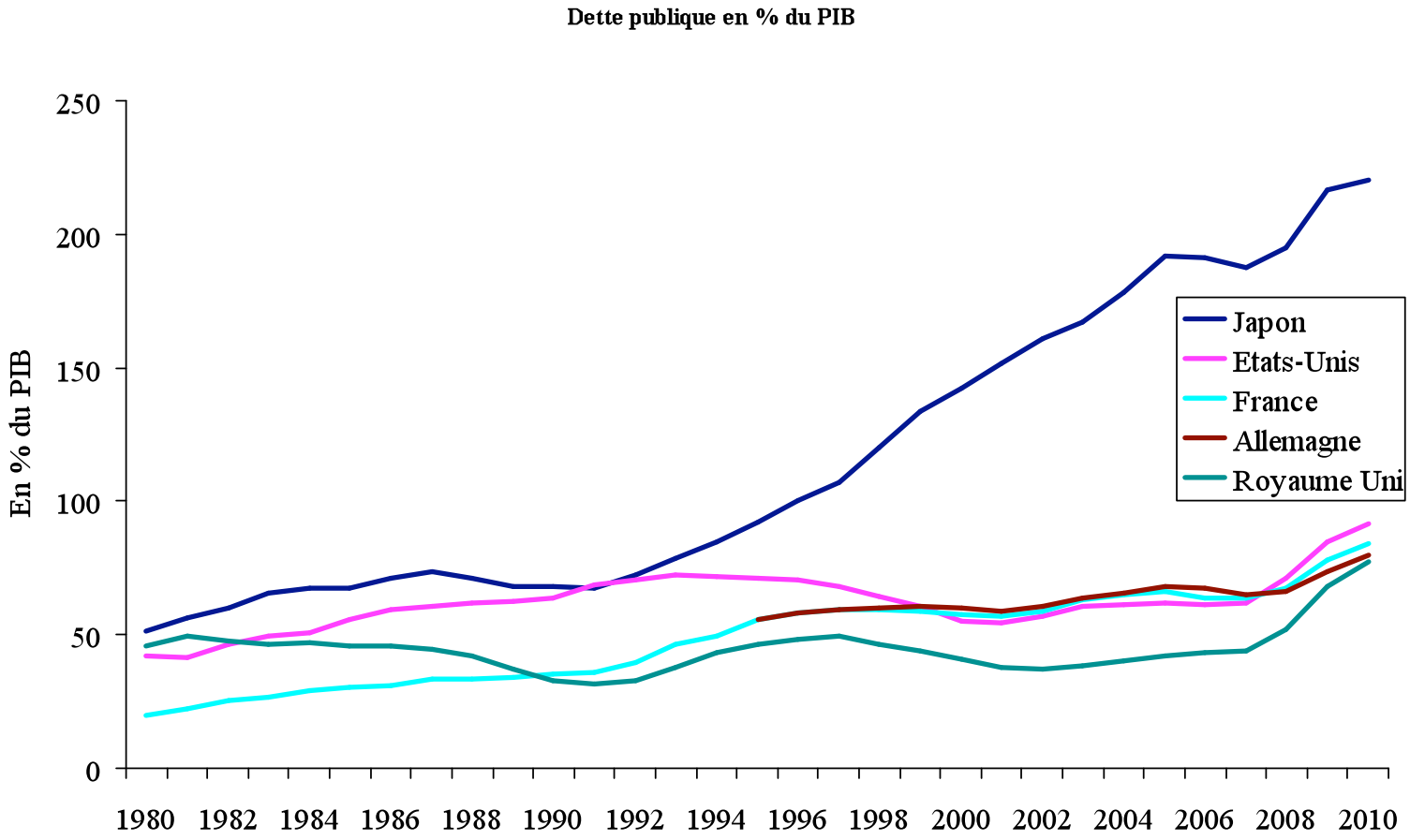


Finances publiques
Diagnostic international et perspectives

Mercredis de l'INET, 20 avril 2011

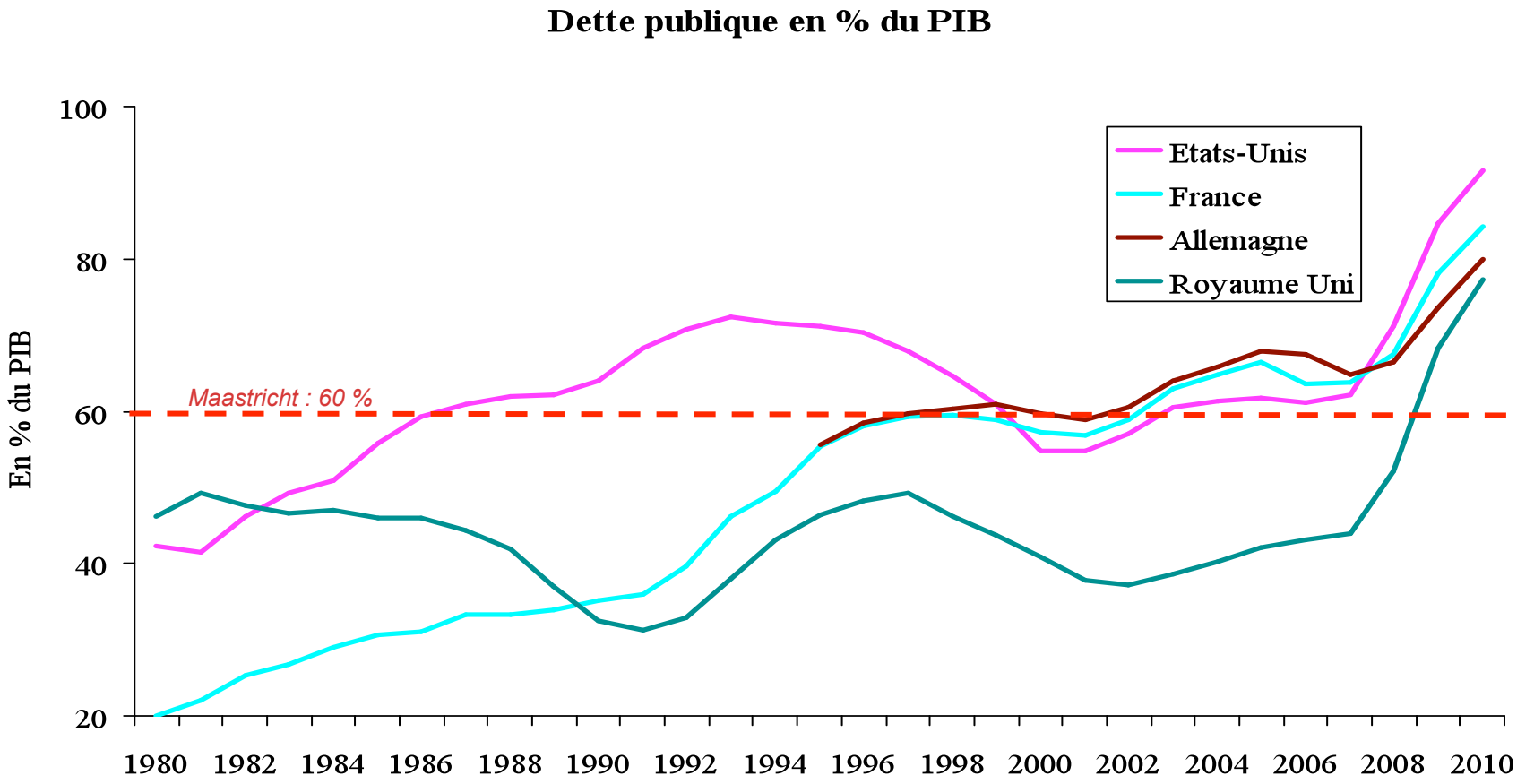
Stéphane Gallon

Au sein des grands pays développés, le cas exceptionnel du Japon



Source : International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2011

Hors Japon : niveaux records après la crise



Source : International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2011

Dynamique de la dette publique

- **Dette brute D (en € courants)** $D_t = (1+r)\cdot D_{t-1} - S_t$

r : taux d'intérêt nominal

S : solde primaire public



Pour ralentir la dette :

- Taux d'intérêt faible (r)
- Niveau d'origine de dette faible (D)
- Excédent primaire public (S>0)

- **Ratio dette brute / PIB (en %)** $\left(\frac{D}{Y}\right)_t = \frac{1+r}{1+g}\cdot\left(\frac{D}{Y}\right)_{t-1} - \left(\frac{S}{Y}\right)_t \approx (1+r-g)\cdot\left(\frac{D}{Y}\right)_{t-1} - \left(\frac{S}{Y}\right)_t$

g : taux de croissance nominal du PIB

- Taux de croissance économique nominal élevé (g)
  - Croissance réelle élevée
  - Inflation élevée

Exemple : solde public stabilisant

But = stabiliser le ratio dette / PIB

Moyen : dégager un excédent primaire $\left(\frac{S}{Y}\right)^{*} = (r-g)\cdot\left(\frac{D}{Y}\right)$

Ordre de grandeur

Exemple illustratif :

- D/Y=80 %
- r = 5 %
- g = 4 % (2 % d'inflation + 2 % de croissance réelle)

$\left(\frac{S}{Y}\right)^{*} = 8\%$

Différents concepts de soutenabilité des finances publiques

- **Concept 1**

D = 0 à long terme

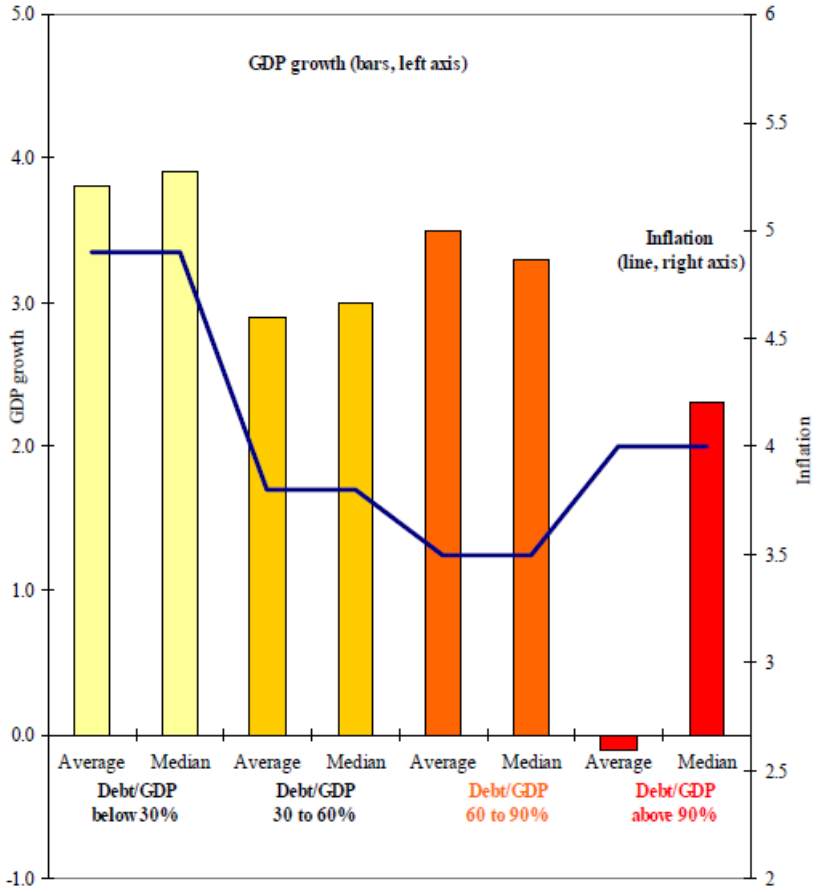
- **Concept 2**

D/Y stable

- **Concept 3**

D/Y stable, en deçà d'un seuil (60 % ; 90 % ?)

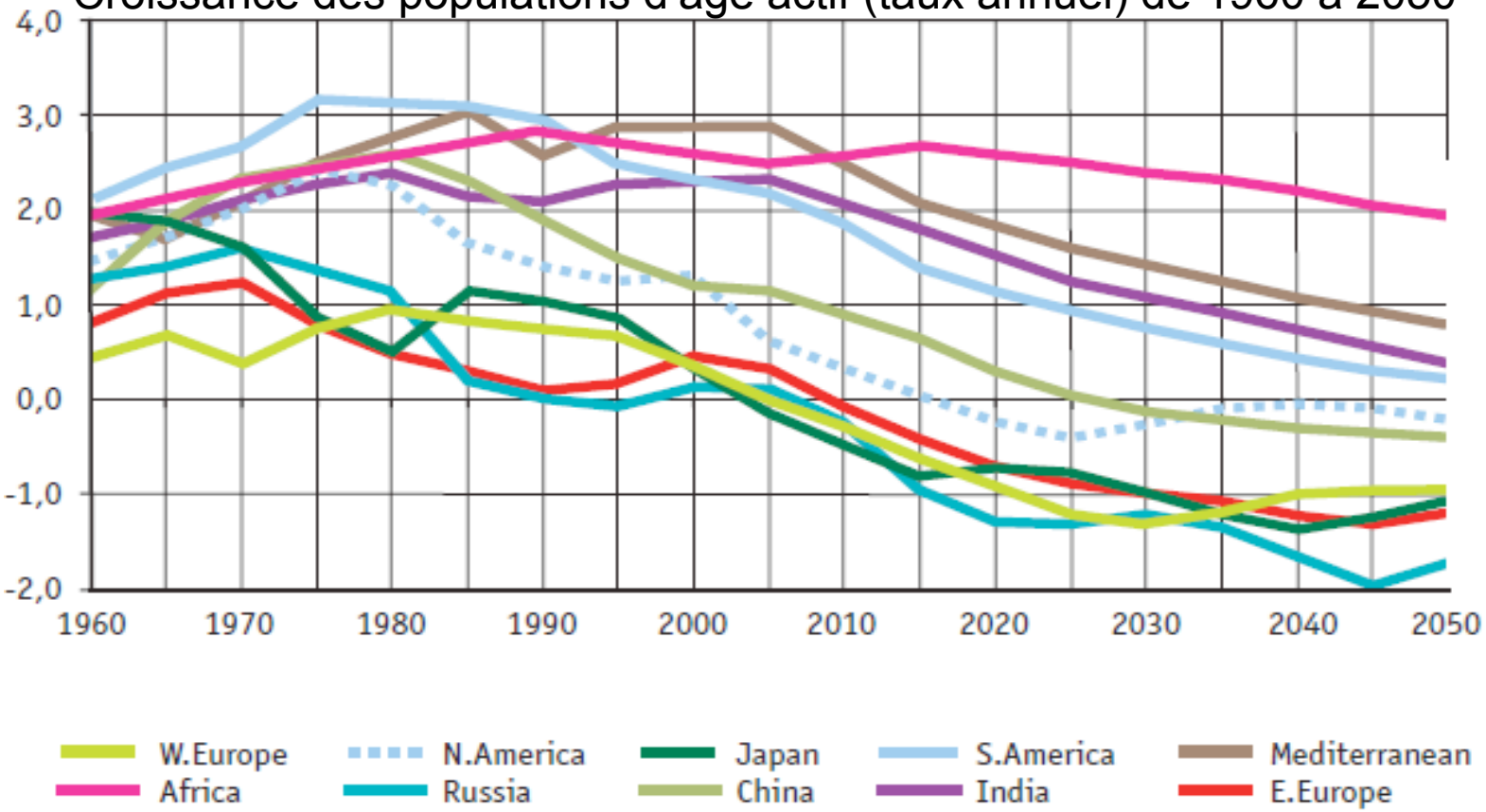
Growth in a Time of Debt
Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff
January 2010



Government Debt, Growth, and Inflation: Selected Advanced Economies, 1946-2009

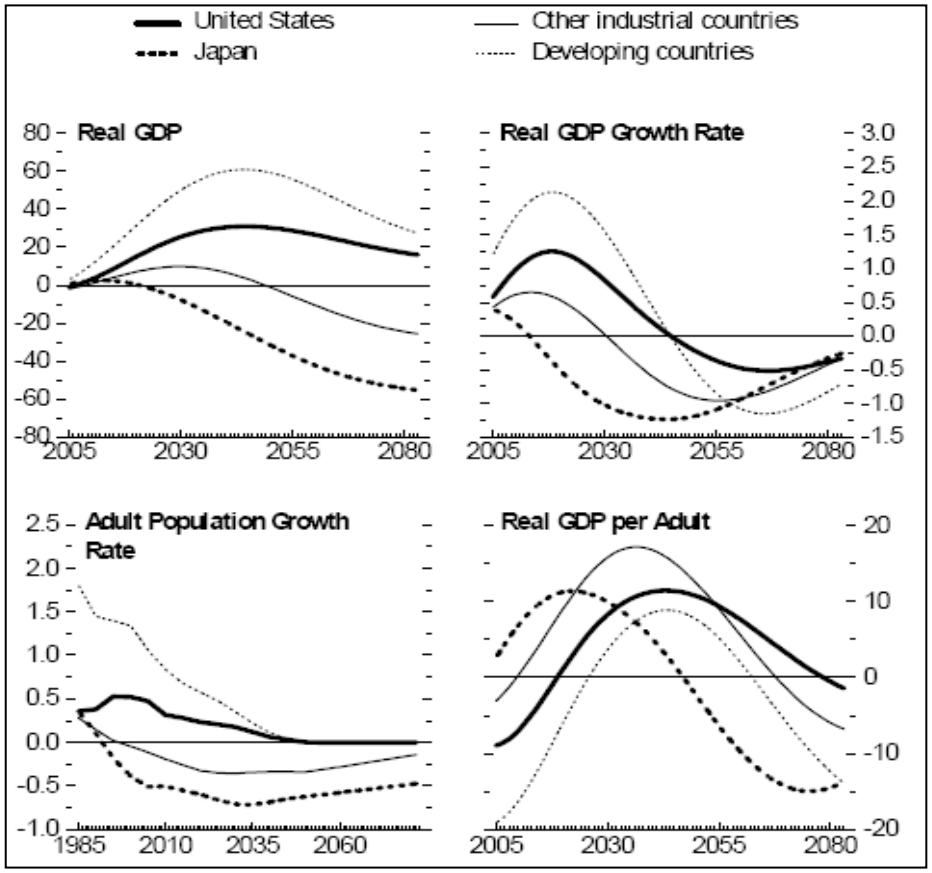
Le choc généralisé du vieillissement

Croissance des populations d'âge actif (taux annuel) de 1960 à 2050



Source : INGENUE

Vieillissement : moindre croissance du PIB + surcroît de financements publics



Source: IMF WEO, avril 2010: IMF Working Paper 2006

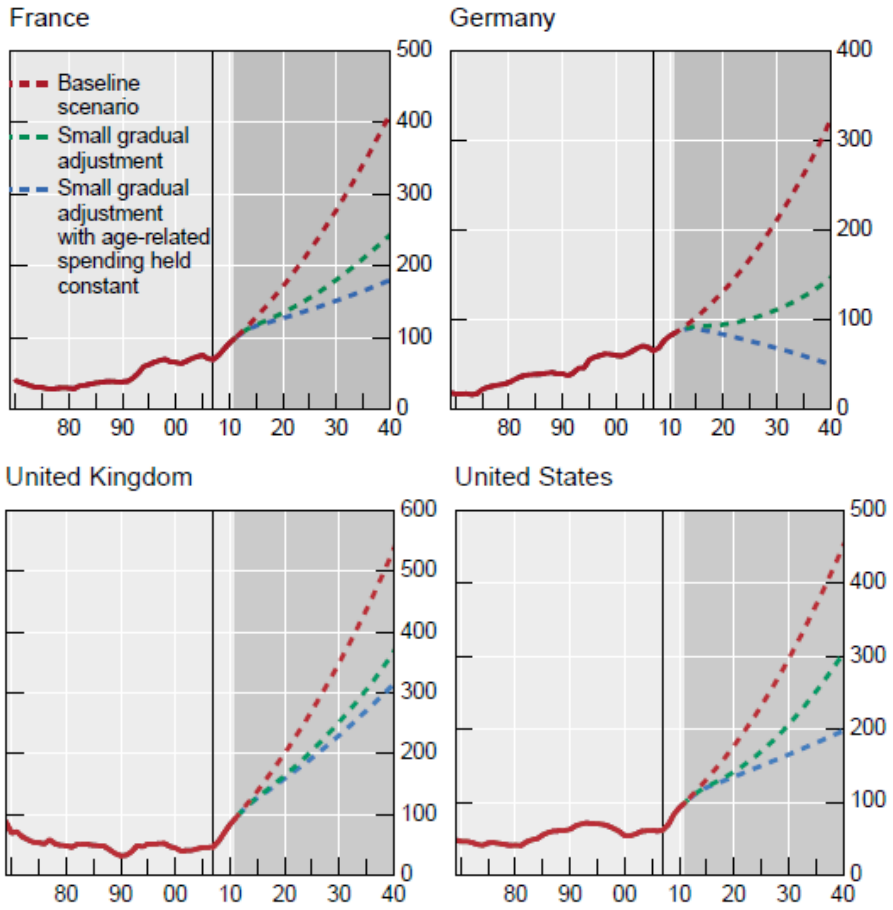
Dépenses liées à l'âge en 2010 et en 2060

En % du PIB

	France		Allemagne		Union européenne à 27	
	2010	2060	2010	2060	2010	2060
Dépenses de retraite	13,5	14,1	10,2	12,7	10,2	12,5
Santé	8,2	9,3	7,6	9,2	6,8	8,2
Soins de longue durée	1,5	2,2	1,0	2,4	1,3	2,4
Allocations chômage et éducation	5,8	5,6	4,6	4,2	4,9	4,7
Total	29,0	31,2	23,3	28,4	23,2	27,8
Évolution entre 2010 et 2060	2,2		5,1		4,6	

Source : Rapport 2009 sur la soutenabilité, Commission européenne.

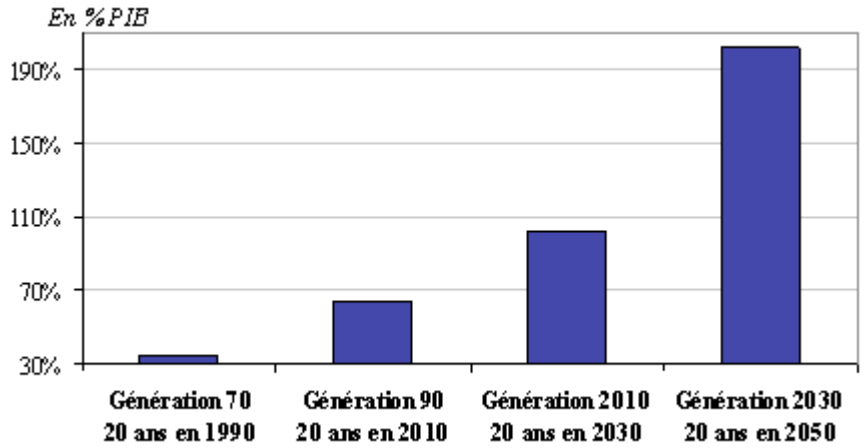
Le statu quo en matière de finances publiques : trajectoires insoutenables



Dette publique en % du PIB
Source : OCDE, BIS

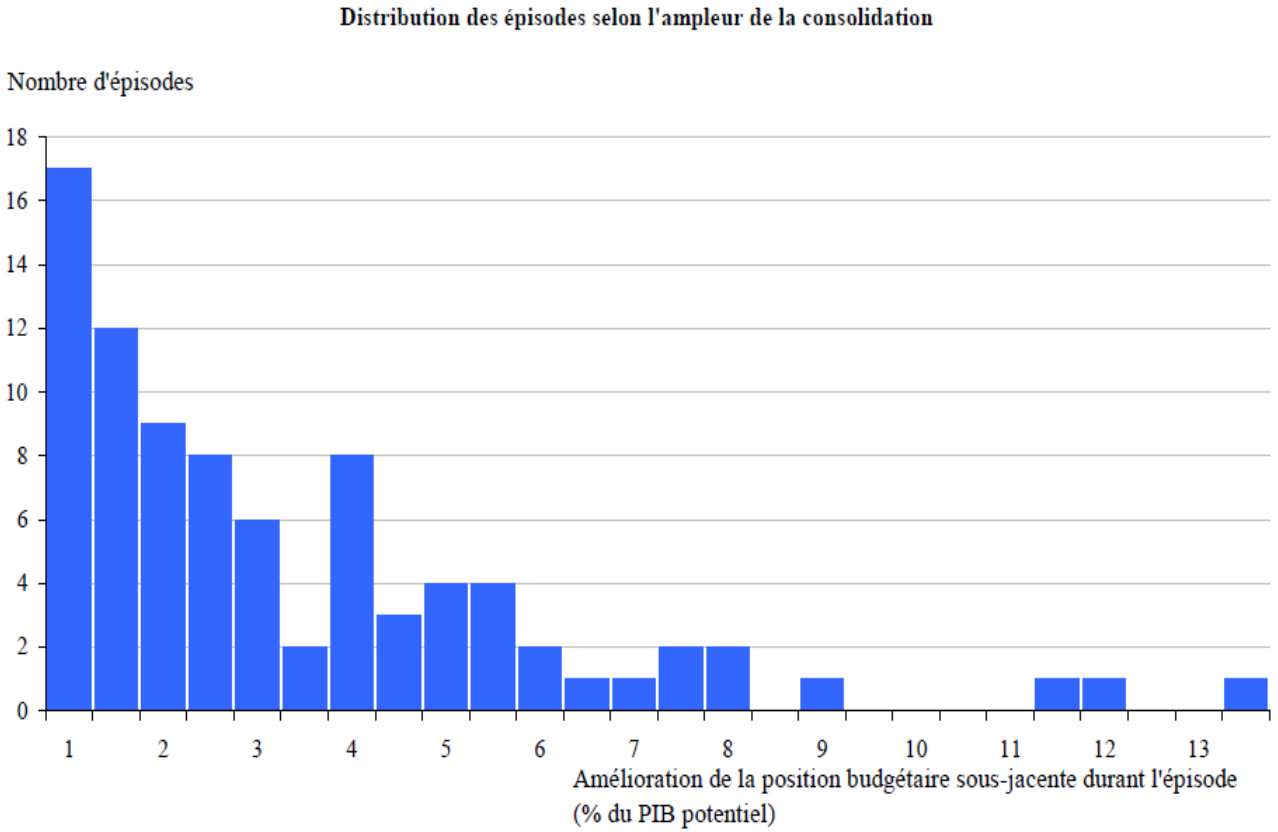
Les problèmes d'équité entre générations

Dette publique à l'entrée dans la vie active (France)

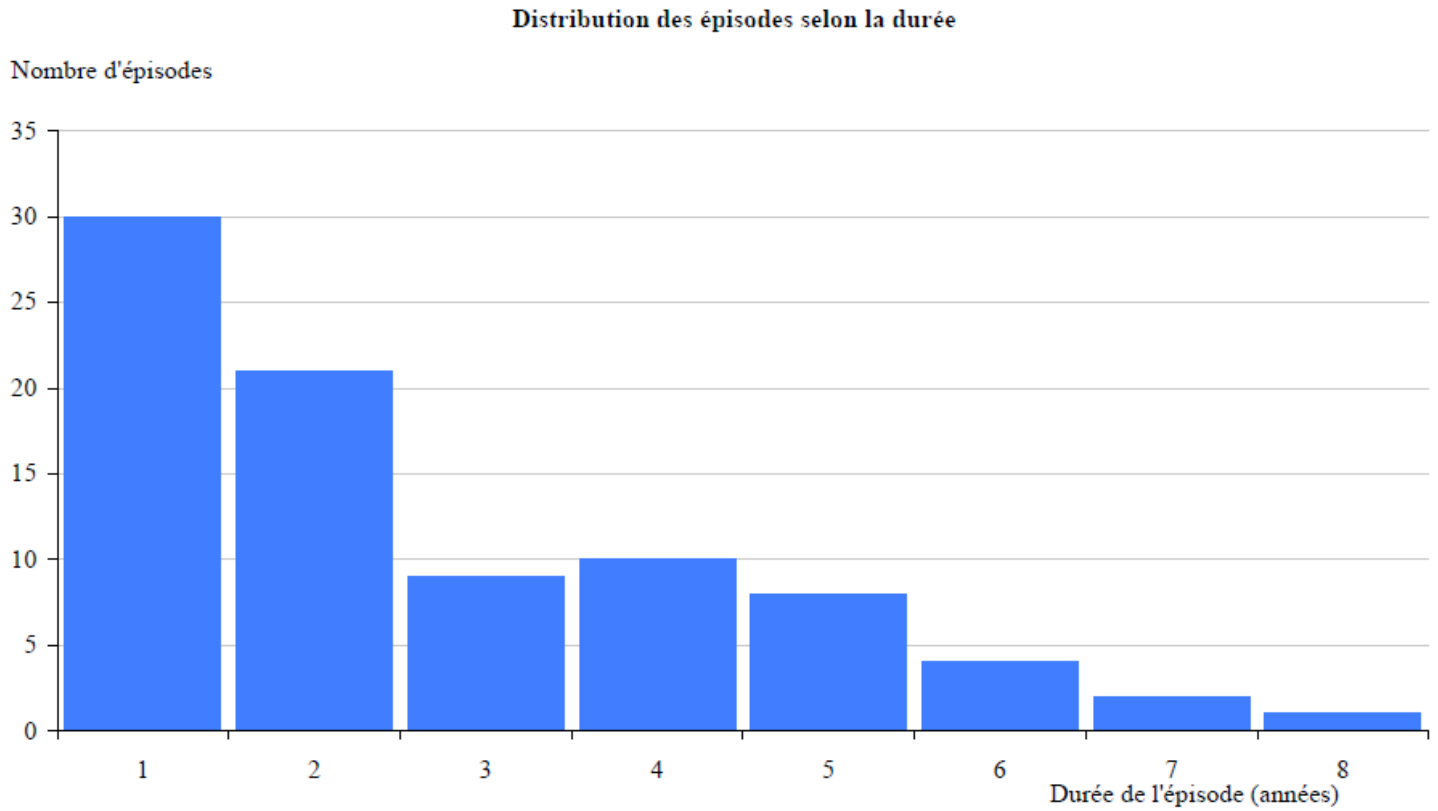


Source : Conseil d'Orientation des Finances Publiques

Consolidation budgétaire : expériences internationales passées (OCDE) Quelle ampleur ?



Consolidation budgétaire : expériences internationales passées (OCDE) Quelle durée ?



Consolidation budgétaire : expériences internationales passées (OCDE) Quelles conditions du succès ?

- **Succès = stabilisation de D/Y**

- **Le succès est d'autant plus fréquent que :**
  - La situation initiale des finances publiques est mauvaise
  - La consolidation est entreprise juste après des élections générales
  - Les taux d'intérêt sont élevés
  - La consolidation comprend des baisses de dépenses publiques (en plus des hausses de recettes, quasi systématiques)
  - La consolidation dure longtemps

Ajustements actuellement nécessaires
Quelle ampleur ?

- **FMI :**

Amélioration permanente du solde public de 8 % du PIB sur 2011-2020 (soit 0,75 % du PIB par an)

- **Commission européenne :**

De 4 à 8 % du PIB

2. Calculs de soutenabilité des finances publiques

En % du PIB

	Solde primaire structurel 2009	Amélioration requise du solde primaire structurel due…			Solde primaire structurel durable(2)
		… à la stabilisation du taux d'endettement	… aux dépenses supplémentaires liées à l'âge	Indicateur S2(1)	
	[1]	[2]	[3]	[2] + [3]	[1] + [2] + [3]
France	– 2,7	3,8	1,8	5,6	2,9
Allemagne	0,6	0,9	3,3	4,2	4,8
Union européenne à 27	– 2,0	3,3	3,2	6,5	4,5

Notes : (1) Ajustement nécessaire du solde primaire structurel pour refermer l'écart de soutenabilité ; (2) Ajustement également possible par le biais de la réduction des garanties implicites.

Source : *Rapport 2009 sur la soutenabilité*, Commission européenne.

3. Calcul de l'indicateur S2 d'après un scénario de croissance alternatif

En % du PIB

	Scénario de référence	Scénario de croissance alternatif choc permanent
France	5,6	7,6
Allemagne	4,2	5,8
Union européenne à 27	6,5	8,0

Source : *Rapport 2009 sur la soutenabilité*, Commission européenne.

Ces ajustements importants ne sont pas sans précédent historique…

Country (End-Year)	Size	*Of Which:* Revenue Increase	*Of Which:* Primary Expenditure Reduction	Length (Years)
Advanced economies				
Ireland (1989)	20.0	8.1	11.8	11
Sweden (2000)	13.3	3.0	10.4	7
Finland (2000)	13.3	2.6	10.7	7
Sweden (1987)	12.5	7.2	5.3	7
Denmark (1986)	12.3	6.3	6.0	4
Greece (1995)	12.1	9.9	2.3	6
Israel (1983)	11.1	-0.1	11.2	3
Belgium (1998)	11.1	0.4	10.7	15
Canada (1999)	10.4	4.0	6.4	14
Cyprus (2007)	8.5	7.8	0.7	4
United Kingdom (2000)	8.3	3.2	5.1	7
Japan (1990)	8.1	7.0	1.1	12
Italy (1993)	7.9	8.9	-1.0	8
Portugal (1985)	7.5	8.3	-0.8	4
Luxembourg (1985)	6.9	5.5	1.4	4
Luxembourg (2001)	6.7	5.2	1.6	10
Iceland (2006)	6.3	4.6	1.6	4
Netherlands (2000)	6.3	-2.8	9.0	10
Denmark (2005)	5.9	2.1	3.8	11

$$\left(\frac{S}{Y}\right)_{final} - \left(\frac{S}{Y}\right)_{initial}$$

$$\left(\frac{D}{Y}\right)_{final} - \left(\frac{D}{Y}\right)_{initial}$$

Episodes	Starting Debt Ratio	Debt Reduction	Ending Debt Ratio
Ireland (1987-2002)	109.2	77.1	32.2
Denmark (1993-2008)	80.1	58.1	22.0
Belgium (1993-2007)	136.9	53.0	84.0
New Zealand (1986-2001)	71.6	41.8	29.8
Canada (1996-2008)	101.7	39.0	62.7
Sweden (1996-2008)	73.2	35.2	38.0
Iceland (1995-2005)	58.9	33.6	25.4
Netherlands (1993-2007)	78.5	32.9	45.6
Spain (1996-2007)	67.4	31.4	36.1
Norway (1979-1984)	56.5	21.4	35.1
Average	83.4	42.3	41.1

Source : FMI

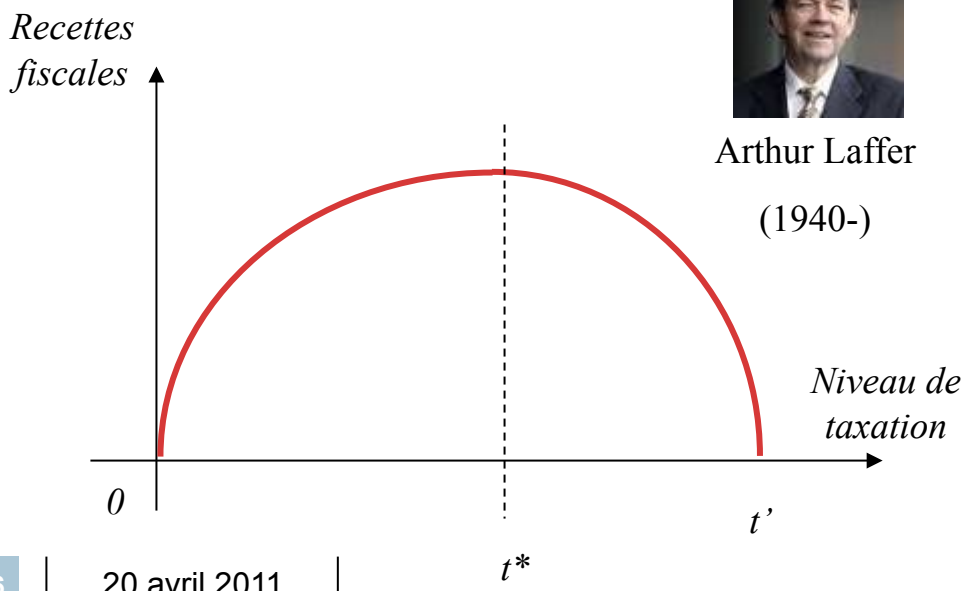
… mais la situation présente comporte deux risques spécifiques

- **Consolidation simultanée dans de nombreux pays**

=> risque de rechute de l'économie mondiale par le commerce mondial

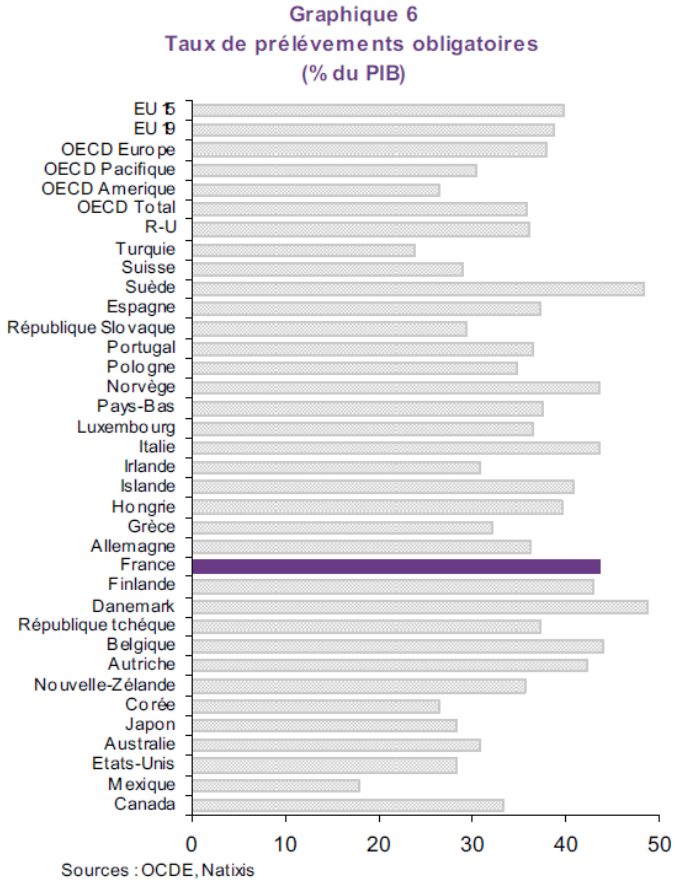
- **Probable forte diminution des dépenses car PO déjà élevés dans certains pays**

=> risque sur l'investissement et la croissance à long terme



Arthur Laffer

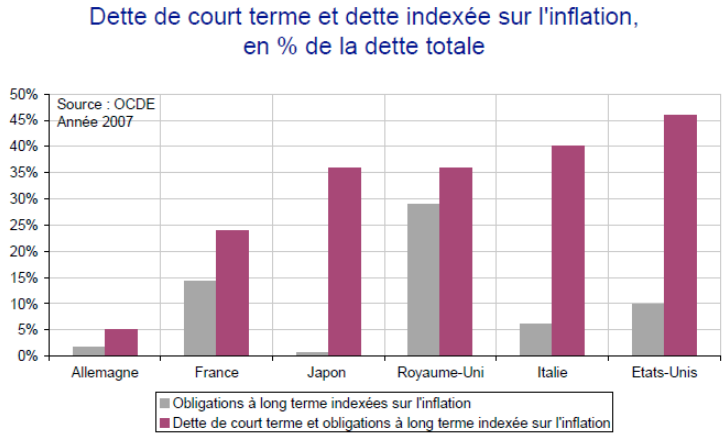
(1940-)



L'inflation offre-t-elle une solution ?

Plutôt non

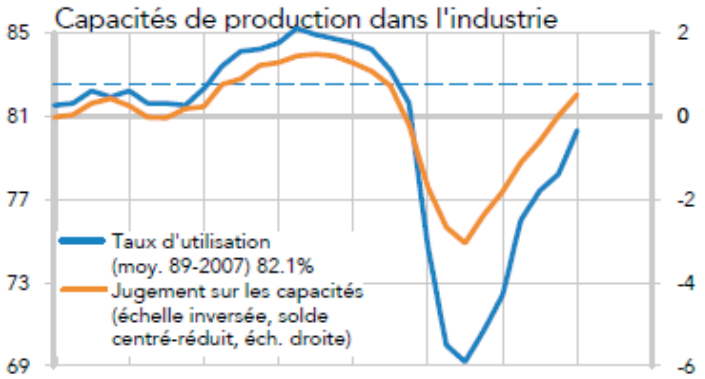
- Risque sur l'activité (désancrage des anticipations d'inflation)
- Partie de la dette insensible à l'inflation



De plus, pas possible ?

- Mandat et indépendance des banques centrales
- L'inflation ne se décrète pas (pas de tensions internes…)

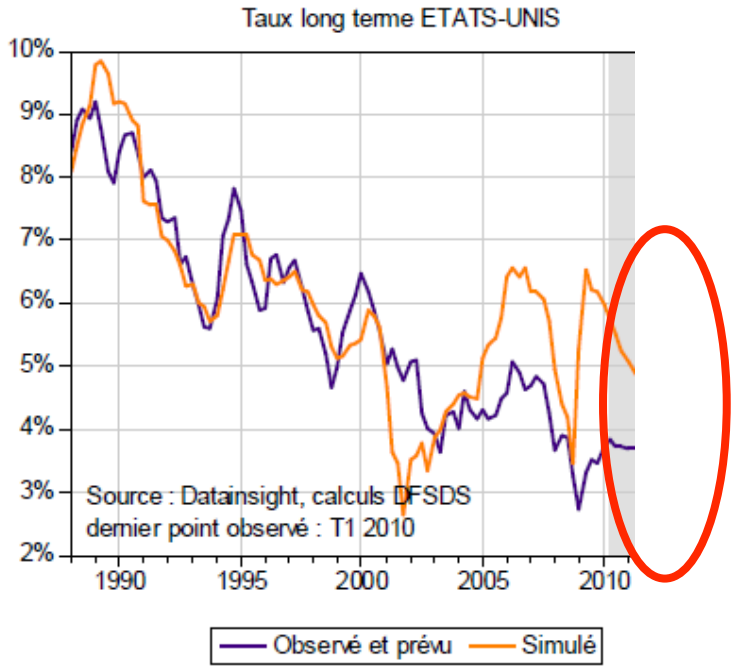
Une exception : les Etats-Unis ?



Qu'attendre de la politique monétaire ?

La politique monétaire devrait accommoder la consolidation budgétaire

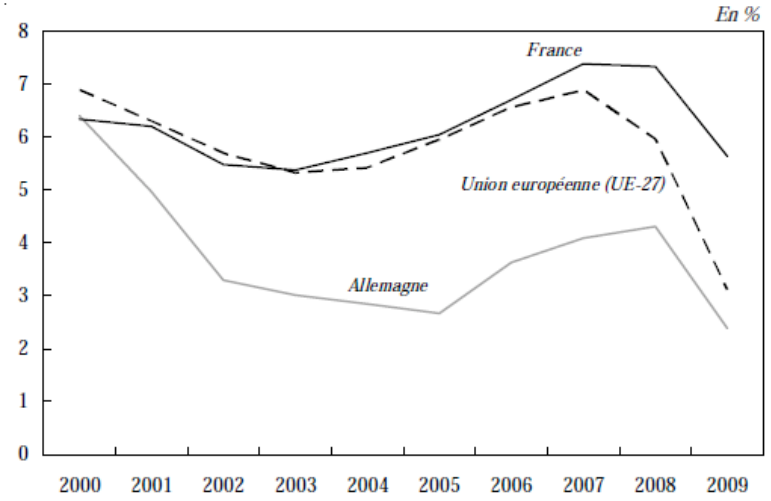
- Taux courts durablement bas
- Mais risque sur les taux longs (fin du *conundrum* ?)



+150 points de base ?

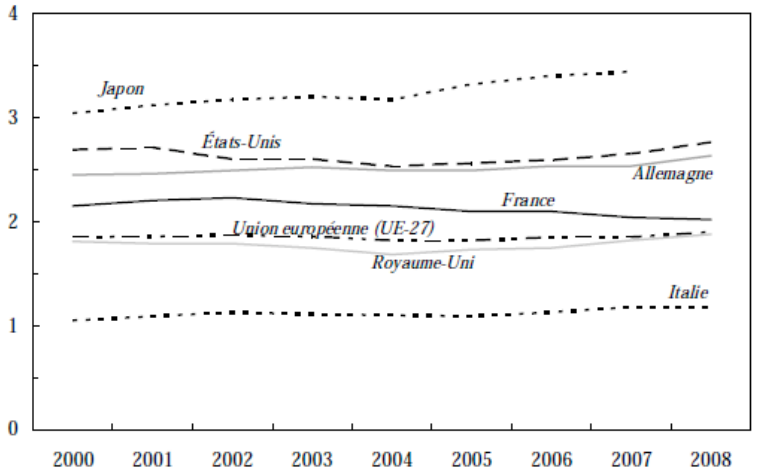
La soutenabilité à long terme dépasse la seule question des finances publiques…

1. Formation nette de capital fixe du secteur privé rapportée au PIB



Source : Eurostat.

2. Investissement en R&D rapporté au PIB





4. Émissions en France et en Allemagne

	France			Allemagne		
	1990	2000	2008	1990	2000	2008
	En millions de tonnes					
Gaz à effet de serre[1]	563	557	527	1 232	1 025	958
Émissions de CO_2 issues de la combustion de carburants[2]	352	377	368	950	827	804
	En tonnes par habitant					
Gaz à effet de serre[1]	9,7	9,2	8,2	15,5	12,5	11,7
Émissions de CO_2 issues de la combustion de carburants[2]	6,1	6,2	5,7	12,0	10,1	9,8

Notes : (1) Les émissions annuelles de gaz à effet de serre sont estimées et communiquées conformément à la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC), le Protocole de Kyoto et la décision 280/2004/CE. Le « panier de Kyoto » inclut le dioxyde de carbone (CO_2), le méthane (CH_4), l'oxyde nitreux (N_2O), les hydrocarbures perfluorés (PFC), les hydrofluorocarbones (HFC) et l'hexafluorure de soufre (SF_6). Les différents gaz à effet de serre sont pondérés en fonction de leur potentiel de réchauffement mondial et les résultats sont exprimés en équivalents CO_2 ; (2) Uniquement les émissions de CO_2 issues de la combustion de pétrole, charbon et gaz à des fins énergétiques telles qu'indiquées par l'AIE (Agence internationale de l'énergie) publiées par l'OCDE.

Source : OCDE.

… et nécessite que la consolidation ne remette pas en cause les investissements d'avenir

Problèmes de financement privé

- Impact des normes (Bâle 3, Solvabilité II…)
- Temps de retour ; risque / rendement

Probable redéfinition des investissements publics

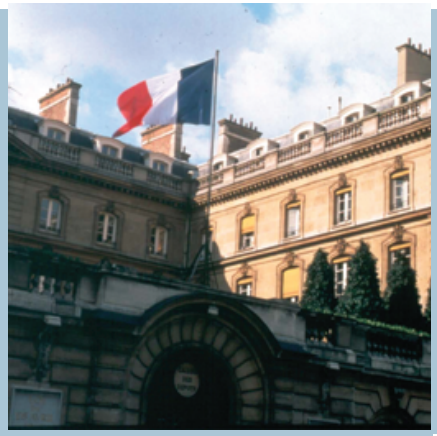
- Investissements en infrastructure ?
- Sélectivité accrue dans le choix des projets ?
- Recherche de nouveaux modes de financement ?
- Répartition entre ce que paye l'usager et ce que paye le contribuable ?

Plus généralement, évolution possible de la fiscalité

les dépenses liées au vieillissement. Côté recettes, il faut continuer d'élaguer les « niches » fiscales et sociales inefficaces, et envisager de relever les impôts les moins nocifs, notamment les taxes sur les externalités environnementales, la propriété et la TVA.



Études économiques de l'OCDE
FRANCE
MARS 2011
SYNTHÈSE



Finances publiques
Diagnostic international et perspectives

Mercredis de l'INET, 20 avril 2011

Stéphane Gallon