

R É P U B L I Q U E F R A N Ç A I S E

PROJET DE LOI DE FINANCES POUR

2011

RAPPORT ÉCONOMIQUE, SOCIAL ET FINANCIER



Tome I
**Perspectives économiques
2010-2011 et évolution
des finances publiques**



Liberté • Égalité • Fraternité

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

PROJET DE LOI DE FINANCES POUR

2011

RAPPORT ÉCONOMIQUE, SOCIAL ET FINANCIER

Tome I

**Perspectives économiques
2010-2011 et évolution
des finances publiques**

Table des matières

Perspectives économiques 2010-2011	5
Vue d'ensemble	5
Fiche 1 : Retour sur les prévisions pour 2010-2011	10
Fiche 2 : Environnement international de la zone euro	12
Fiche 3 : Zone euro	20
Fiche 4 : Revenu et demande des ménages	24
Fiche 5 : La demande des entreprises	26
Fiche 6 : La situation financière des entreprises	28
Fiche 7 : Les perspectives de l'emploi	30
Fiche 8 : Les perspectives d'inflation et de salaires	32
Fiche 9 : Les échanges extérieurs	36
Fiche 10 : Scénarios alternatifs	40
Fiche 11 : Comparaisons avec les prévisions du groupe technique	44
Fiche 12 : La croissance potentielle en France	48
- Le programme de dépenses d'investissement d'avenir	
- La réforme des retraites	
Tableaux prévisionnels	56
Évolution des finances publiques	61
Vue d'ensemble	61
- Impact des finances publiques sur la croissance	
Fiche 1 : La dette des administrations publiques	68
Fiche 2 : L'évolution des dépenses publiques	72
Fiche 3 : L'évolution des prélèvements obligatoires	76
Fiche 4 : La prévision des recettes fiscales	82
Fiche 5 : Le compte de l'État	86
Fiche 6 : Les administrations publiques locales	92
Fiche 7 : Les administrations de sécurité sociale	96
Fiche 8 : La programmation pluriannuelle des finances publiques 2011-2013	98
Fiche 9 : Impact des investissements d'avenir sur les finances publiques	102
Dossier	107
Quelles avancées en matière de régulation économique et financière?	107

Perspectives économiques 2010-2011

La sortie de crise de l'économie française s'est accélérée au 2^{ème} trimestre 2010 avec une croissance du PIB de + 0,7 % (après + 0,2 % au 1^{er} trimestre). Pour la première fois depuis la crise de 2008, l'investissement des entreprises a progressé (+ 1,1 %). La consommation des ménages a une nouvelle fois augmenté (+ 0,3 %). Enfin, l'économie française a créé 60 000 emplois salariés marchands sur les six premiers mois de l'année, permettant un deuxième trimestre consécutif de baisse du taux de chômage.

L'environnement international continuerait d'être favorable à l'économie française. Après sa contraction en 2009, le commerce mondial se révèle particulièrement dynamique en 2010, et resterait encore au-dessus de son rythme tendanciel en 2011. Par ailleurs, la baisse de l'euro de décembre 2009 à juin 2010 est favorable à la compétitivité de la France.

En 2010 et 2011, la croissance française atteindrait + 1,5 % en 2010 et + 2,0 % en 2011. Elle serait équilibrée : l'emploi et toutes les composantes de l'activité – exportations, investissement, consommation, variations de stocks – seraient bien orientés. L'inflation demeurerait contenue.

Des à-coups sont possibles lors du passage de relais des stimuli publics aux moteurs de croissance privés, et des regains de tensions financières ne peuvent pas être exclus. La mise en œuvre des décisions du G20 pour renforcer la régulation économique et financière (cf. dossier) permettra de limiter structurellement ces risques. A l'inverse, compte tenu du recul passé de l'activité, le rebond cyclique de l'économie pourrait se révéler plus marqué qu'envisagé. Cela pourrait passer par une baisse plus franche du taux d'épargne accompagnant la réduction des déficits publics, dans les pays comme la France où la situation financière des ménages n'a pas été dégradée par la crise.

Vue d'ensemble¹

Les moteurs d'une reprise autonome s'allument progressivement dans la plupart des pays, prenant les relais des soutiens exceptionnels mis en place pendant la crise

Le commerce mondial, en particulier asiatique, a rythmé la reprise.

L'année 2009 aura été marquée par un recul de l'activité mondiale de près de 1 %, fait unique depuis la crise des années 1930. Le commerce mondial s'est violemment

contracté, de plus de 12 %. La crise économique et financière a entraîné une réponse massive et rapide des politiques monétaire et budgétaire. L'apport de liquidités, la baisse marquée des taux d'intérêt directeurs des banques centrales et les plans de relance mis en place simultanément par de nombreux gouvernements, notamment en Chine, aux États-Unis et en Europe, ont permis de limiter l'ampleur et la durée de la récession et d'aboutir à une stabilisation de l'activité courant 2009.

(1) Les prévisions macroéconomiques présentées dans ce document ont été finalisées à partir des informations disponibles jusqu'au 24 septembre 2010.

Une timide reprise s'est alors enclenchée. Ainsi, le premier semestre 2010 a été plus porteur pour la plupart des grandes économies mondiales que le 2^{ème} semestre 2009, en particulier en zone euro. Le redressement de l'activité observé depuis l'été 2009 a d'abord reposé sur le rebond du commerce mondial, en particulier grâce aux échanges avec la Chine et l'Asie émergente, qui ont créé l'appel d'air nécessaire au redémarrage des économies avancées, notamment les plus ouvertes sur l'extérieur.

Les échanges commerciaux des économies développées ont ensuite emboîté le pas. Mais le rebond du printemps 2010 a aussi tiré profit d'autres moteurs, plus diversifiés. Les facteurs temporaires de soutien – stimuli publics et fin du déstockage des entreprises – ont encore joué un rôle significatif. De même, la rudesse climatique de l'hiver dernier en Europe a interrompu de nombreux chantiers programmés fin 2009 - début 2010, entraînant lors de leur reprise une importante activité dans le secteur de la construction au 2^{ème} trimestre 2010, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni. À ces soutiens exceptionnels, le 1^{er} semestre a vu s'ajouter un premier redressement de la demande intérieure privée.

Au 2nd semestre, deux mouvements contraires seraient en fait à l'œuvre : les facteurs temporaires de croissance s'estomperaient – à mesure que se dissiperaient les effets des plans de relance, notamment chinois, et que les stocks atteindraient des niveaux suffisants – tandis que les moteurs privés de la croissance prendraient progressivement le relais. La consommation, l'investissement en équipement et les marchés immobiliers – notamment aux États-Unis et en Espagne – ne se sont en effet pas encore totalement affranchis des conséquences de la crise, car les bilans des ménages et des entreprises ne sont toujours pas complètement assainis.

Après le rebond de 2010, la reprise mondiale se consoliderait en 2011. Elle resterait toutefois modérée et hétérogène.

Le commerce mondial resterait dynamique. A plus de 9 % après un rebond massif de 14 % en 2010, sa croissance resterait en 2011 supérieure à son rythme de long terme. L'investissement en biens d'équipement bénéficierait de cette demande extérieure et du rétablissement progressif des demandes intérieures. Il profiterait également de taux d'intérêt accommodants, d'une normalisation des conditions de crédits et d'un rétablissement de la productivité.

La productivité des entreprises avait en effet reculé pendant la crise, notamment en zone euro, à cause du repli de l'activité, mais aussi par la nécessité de protéger l'emploi, notamment par l'utilisation de dispositifs d'activité partielle (en Allemagne, en Italie et en France par exemple). À l'inverse, en 2010 et 2011, les entreprises privilégieraient une restauration de leurs marges, et un renouvellement de leurs équipements. Ainsi, les marchés du travail ne s'amélioreraient que progressivement.

D'autres facteurs continueraient de peser sur la dynamique de reprise au niveau mondial. La consommation des ménages pourrait demeurer atone, ces derniers faisant face à des contraintes importantes : leur pouvoir d'achat serait limité par la faiblesse des créations d'emploi dans la plupart des pays ; leur patrimoine, tant immobilier que financier, serait encore loin de ses valeurs d'avant-crise, et, dans les pays où leur situation financière est fragile, ils devront poursuivre leur désendettement.

La reprise serait hétérogène entre les pays, la dynamique mondiale n'étant pas suffisante pour effacer les différences structurelles de compétitivité et d'endettement : croissance rapide des grands pays émergents (Chine, Brésil, Inde) ; rebonds plus modestes en

Europe et aux États-Unis, ces derniers étant handicapés par un marché immobilier encore déprimé et un fort endettement privé. Au sein même de la zone euro, les perspectives des pays du Sud (Espagne, Portugal, Grèce), entravées par des rigidités sur le marché du travail, de graves difficultés budgétaires et une faible compétitivité, seraient nettement moins allantes que celles de l'Allemagne ou de la France.

Compte tenu des capacités de production encore inutilisées, l'inflation resterait faible dans la plupart des pays. Toutefois, seul le Japon connaîtrait la déflation.

En France, la reprise serait équilibrée

La croissance atteindrait + 1,5 % en 2010 et + 2,0 % en 2011, après le recul historique de 2009.

En France, l'activité s'est contractée de 2,6 % en 2009. Toutefois, elle a nettement mieux résisté que la moyenne de la zone euro (- 4,1 %) grâce à une économie plus diversifiée, un système bancaire plus solide et un plan de relance massif et adapté comme le soulignent les rapports du FMI. La sortie de récession s'est effectuée dès le 2^{ème} trimestre 2009.

En 2010 et 2011, le PIB se redresserait progressivement (respectivement + 1,5 % puis + 2,0 %). L'activité serait tout d'abord portée par le fort rebond du commerce mondial et par la dépréciation passée de l'euro : les **exportations** seraient en hausse marquée, de près de 9 % en 2010 et 8 % en 2011. Le commerce extérieur soutiendrait ainsi l'activité pour 0,3 point en 2010 et 0,1 point en 2011.

L'évolution de la **demande des entreprises** accompagnerait la reprise, avec la fin progressive du déstockage et le net redressement des investissements face à l'amélioration des perspectives et aux besoins de renouvellement des équipements.

Elle serait également favorisée par l'amélioration du taux de marge, grâce au rebond de la productivité et à la réforme de la taxe professionnelle. La reprise de l'investissement en produits manufacturés a été franche dès le 1^{er} trimestre 2010 (+ 1,3 %). Celle de l'investissement en construction serait plus lente, mais de premiers signes de stabilisation apparaissent dans les données de permis de construire et de mises en chantier.

La **consommation** n'a pas fléchi pendant la crise, soutenue notamment par les mesures du plan de relance en faveur des ménages les plus fragiles et par le dynamisme des prestations sociales. Elle accélérerait en 2010 (+ 1,4 % après + 0,6 % en 2009) et plus modérément en 2011 (+ 1,7 %). Les revenus des ménages tireraient profit du rétablissement du marché du travail : les créations d'emploi ont été plus importantes qu'anticipé au 1^{er} semestre et permettraient d'atteindre + 80 000 créations d'emplois salariés dans le secteur marchand en 2010, avant + 160 000 en 2011.

L'**inflation** rejoindrait un rythme proche de sa progression tendancielle, à 1,5 % en 2010 et 2011, après une stagnation des prix à la consommation en 2009 consécutive à l'effondrement du prix du pétrole. L'inflation hors prix énergétique et alimentaire frais a diminué en 2010. Elle augmenterait un peu en 2011 tout en restant modérée.

Au total, la croissance française serait équilibrée : l'emploi et toutes les composantes de l'activité – exportations, investissement, consommation, variations de stocks – seraient bien orientés, et l'inflation demeurerait contenue.

Les aléas entourant ce scénario restent naturellement nombreux.

Des risques baissiers pèsent sur le scénario international, le retour de tensions financières sur les marchés obligataires ou boursiers ne

pouvant être exclu. En France, un point de fragilité demeure sur la capacité de financement des entreprises, qui reste négative : si des difficultés de financement apparaissaient, elles pourraient freiner l'investissement.

À l'inverse, compte tenu de l'important recul passé de l'activité, le rebond cyclique de l'économie pourrait se révéler nettement plus prononcé, en France comme à l'étranger, avec un investissement des entreprises plus dynamique.

De plus, dans les pays où le taux d'épargne est élevé, comme la France, les ménages pourraient réagir plus vite et plus favorablement au rétablissement du marché de l'emploi et à la réduction des déficits publics en puisant dans leur épargne, favorisant la consommation.

Prévisions économiques 2010-2011 (Variation en volume, sauf indication contraire, en %)

	2009	2010	2011
PIB en France	- 2,6	1,5	2,0
Demande mondiale de biens adressée à la France	- 12,0	11,8	7,7
Indice des prix à la consommation en France	0,1	1,5	1,5
PIB monde	- 0,9	4,4	3,9
États-Unis	- 2,6	2,6	1,7
Zone euro	- 4,1	1,4	1,6
Allemagne	- 4,7	3,2	2,4
Italie	- 5,1	1,1	0,9
Taux de change euro/USD (niveau)	1,39	1,31	1,30
Prix du Brent (niveau en USD)	62	78	80

Retour sur les prévisions pour 2010 - 2011

La comparaison des prévisions de croissance pour 2010 et 2011 est effectuée ici au regard du scénario macroéconomique du programme de stabilité 2010-2013 envoyé par le Gouvernement à la Commission européenne le 1^{er} février 2010 (1).

(1) http://www.economie.gouv.fr/themes/europe_international/pdf/100202prog-stabilite.pdf

Les prévisions macroéconomiques pour la France retenues pour le projet de loi de finances pour 2011 ont été actualisées par rapport à celles qui figuraient dans le programme de stabilité transmis à la Commission européenne en février dernier. La croissance pour 2010 est légèrement revue à la hausse (+ 1,5 % au lieu de + 1,4 %), alors que la prévision de croissance pour 2011 est révisée à la baisse (2,0 % au lieu de 2,5 %).

■ L'économie française connaîtrait une reprise bien engagée mais progressive en 2010 (+ 1,5 %), comme prévu dans le scénario du programme de stabilité

L'environnement international serait globalement plus porteur en 2010 que prévu en février dernier. Le commerce international a ainsi fortement rebondi au cours du premier semestre, les importations et les exportations augmentant nettement plus rapidement que la production. Sur l'ensemble de l'année, les exportations profiteraient également d'un taux de change de l'euro plus favorable (1,31 USD en moyenne en 2010 contre 1,48 USD attendu en février). Au total, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive, alors qu'elle était nulle dans le scénario économique du programme de stabilité.

La légère hausse du prix du baril de pétrole (78,0 USD contre 76,6 USD en moyenne annuelle), combinée à la baisse de l'euro, se traduirait cependant par un surcroît d'inflation importée. Compte tenu d'une progression plus importante qu'anticipé des prix des produits frais liée aux mauvaises conditions climatiques de cet hiver, l'indice des prix à la consommation progresserait au total de 1,5 % en 2010, contre 1,2 % prévu en février.

La demande intérieure se redresserait progressivement en 2010, conformément à ce qui était attendu en février. La consommation des ménages n'est pas revue à la hausse par rapport à février malgré le redressement plus rapide que prévu de la masse salariale (notamment avec un rebond de l'emploi plus précoce) car l'inflation est également revue légèrement à la hausse et les autres sources de revenus des ménages (revenu des indépendants, revenus de la propriété) seraient moins dynamiques qu'escompté. L'investissement des entreprises resterait atone en moyenne annuelle, mais cette évolution masque le rebond enregistré au printemps et qui se prolongerait au second semestre.

Au total, l'actualisation du scénario macroéconomique conduit à retenir une croissance du PIB de 1,5 % en 2010, en légère hausse par rapport au 1,4 % du programme de stabilité. Cette révision intègre le bon chiffre de croissance du 2^{ème} trimestre 2010 et s'explique principalement par des exportations plus dynamiques que dans le scénario du programme de stabilité.

■ L'hypothèse de croissance retenue pour le projet de loi de finances 2011 est fixée désormais à 2,0 %, en lien notamment avec une réaction des importations plus importante qu'anticipé et une baisse plus rapide du taux d'épargne constatée dès 2010

Pour 2011, la prévision de croissance de 2,5 % du programme de stabilité reposait sur l'hypothèse d'une reprise relativement rapide, cohérente avec l'ampleur de la chute de l'activité en 2009 et la capacité de rebond de l'économie française observée sur le passé. Cette prévision a été revue à la baisse de 0,5 point pour le PLF 2011 compte tenu de l'incertitude qui subsiste concernant la vigueur de la reprise au niveau international.

Dans ce contexte, une hypothèse de croissance de 2,0 %, qui correspond sur un an à la croissance moyenne enregistrée depuis trois trimestres (du 4^{ème} trimestre 2009 au 2^{ème} trimestre 2010), semble prudente. L'activité serait toujours principalement portée par le net redressement de l'investissement, qui joue traditionnellement un rôle d'accélérateur en phase de reprise, et par une consommation des ménages un peu plus dynamique qu'en 2010. L'écart de prévision de croissance par rapport au programme de stabilité provient en partie d'une révision du profil des échanges extérieurs. La demande mondiale adressée à la France en 2010-2011, certes plus favorable en 2010, ralentirait en 2011 au lieu d'accélérer comme anticipé dans le programme de stabilité. Dans le même temps, les importations sont revues à la hausse, leur réaction au redressement de la demande intérieure étant plus forte. Par ailleurs, la baisse du taux d'épargne en 2011 serait plus limitée qu'attendu en février dernier car le taux d'épargne constaté en 2010 est inférieur à celui qui était inscrit dans le programme de stabilité.

Comparaison des prévisions du PLF 2011 et du programme de stabilité de février 2010

Évolution en %	2010		2011	
	PStab 2010	PLF 2011	PStab 2010	PLF 2011
Environnement international				
Prix du baril de Brent, en USD	76,6	78,0	76,6	80,0
Taux de change EUR/USD	1,48	1,31	1,48	1,30
Demande mondiale de biens adressée à la France	5,5	11,8	6,2	7,7
France				
PIB	1,4	1,5	2,5	2,0
Importations	3,6	7,1	5,0	6,7
Dépenses de consommation des ménages	1,4	1,4	2,6	1,7
FBCF totale	- 1,3	- 1,5	4,5	3,1
dont entreprises	0,6	- 0,9	6,5	5,5
Contributions des stocks à la croissance	0,5	0,3	0,3	0,5
Exportations	3,7	8,9	4,8	7,6
Inflation	1,2	1,5	1,5	1,5

Environnement international de la zone euro

Aux États-Unis, après un rebond de l'activité à l'hiver 2010, la fragilité des moteurs de croissance privés ne permettrait pas de reprise vigoureuse à court terme

Le rebond de l'activité américaine depuis le 3^{ème} trimestre 2009, qui fait suite à une période de récession d'un an et demi, est surtout imputable à des facteurs certes puissants mais en partie temporaires : politique monétaire active, stimuli budgétaires importants, mesures incitatives (prime à la casse, crédit d'impôt à l'achat de logements) et soutien du cycle des stocks.

Avec l'arrivée à expiration du plan de relance et la fin du restockage, un redémarrage des moteurs traditionnels de la croissance est désormais nécessaire à la pérennisation de la reprise. Or, la consommation privée, qui représente 70 % du PIB américain, ne devrait croître que modérément en raison du faible dynamisme du revenu des ménages et du processus de désendettement en cours (voir encadré) ; l'investissement des entreprises, qui avait accéléré début 2010, ralentirait et resterait peu dynamique à horizon 2011, en lien avec des capacités productives encore largement sous-utilisées. Conséquence de cette atonie, le déficit courant américain, après s'être fortement accru début 2010, se réduirait lentement.

La situation resterait difficile sur le marché immobilier (commercial et résidentiel), et devrait se dégrader à nouveau dès le troisième trimestre 2010, avec la fin du crédit d'impôt pour l'achat de logements et l'existence d'un stock élevé de logements vacants. L'investissement résidentiel, considéré traditionnellement comme un indicateur avancé du cycle américain, baisserait ainsi jusqu'à mi-2011.

Enfin, le marché du travail ne s'améliorerait que lentement à l'horizon 2011, du fait du manque de dynamisme de l'activité et de son caractère peu intensif en emploi. Au-delà du déclin structurel du secteur manufacturier (renforcé par les difficultés de l'industrie automobile), les difficultés d'autres secteurs particulièrement touchés par la crise (comme la finance et la construction) devraient freiner la progression de l'emploi dans la période de reprise.

Au final, l'activité ralentirait à partir du 2nd semestre 2010, et serait modérée en 2011 au regard des standards américains. La croissance atteindrait + 2,6 % en 2010 et + 1,7 % en 2011. Le risque d'une nouvelle contraction du PIB paraît toutefois limité, la consommation privée et l'investissement des entreprises – bien que peu dynamiques – assurant un socle d'activité. Dans ce contexte, l'inflation resterait très modérée, atteignant 1,4 % en 2010 – en raison de prix des matières premières plus élevés qu'en 2009 – mais baissant à environ 1 % en 2011.

À l'horizon de deux ans, la Chine commencerait un lent rééquilibrage de sa croissance, au demeurant toujours vigoureuse, les hausses de salaires soutenant la demande intérieure

Les deux principaux moteurs de l'économie chinoise ont évolué de manière contrastée pendant la crise : les exportations ont chuté alors que l'investissement, soutenu par le plan de relance, a augmenté. Ces évolutions s'inverseraient en phase de reprise : tandis que l'investissement ralentirait fortement suite au contrecoup du plan de relance et aux récentes mesures restrictives prises par le gouvernement sur le marché immobilier, les exportations profiteraient à plein du rebond du commerce mondial. Parallèlement, la consommation prendrait le relai de l'investissement en 2011 : elle serait, pour la première fois depuis 2000, le principal soutien de la croissance, stimulée par les hausses de salaires et les réformes du système de santé mises en place en 2009. En effet, la hausse des salaires réels devrait être proche de 15 % cette année, les importants gains de productivité permettant par ailleurs de limiter l'inflation (à environ 3 % en 2010).

Le relatif ralentissement du PIB, amorcé au 2^{ème} trimestre 2010, se prolongerait au 2nd semestre, avec la poursuite du repli de l'investissement. La croissance chinoise atteindrait toutefois 10 % en 2010 et 9 % en 2011, ce qui lui permettrait notamment d'asseoir sa place de 2^{ème} économie mondiale (en niveau de PIB total). L'excédent commercial, qui avait fortement baissé pendant la crise, augmenterait à nouveau pour atteindre 6 points de PIB fin 2011¹. Les aléas sur le taux de change ou sur le marché immobilier – une baisse des prix immobiliers pouvant mettre en difficulté de nombreux emprunteurs – pourraient peser sur la croissance. À l'inverse, la hausse des salaires pourrait être plus forte qu'anticipé et favoriser encore plus la consommation des ménages. Le reste de l'Asie émergente, et plus particulièrement l'Inde, a également fait preuve de résilience pendant la crise, notamment grâce à la mise en place de politiques budgétaires qui ont permis d'atténuer l'effet sur l'activité de l'effondrement du commerce extérieur. De plus, pendant la reprise, l'afflux de capitaux étrangers, en augmentant les capacités de financements externes, a soutenu la demande. En 2011, un ralentissement de l'activité dans l'ensemble de la zone se dessine, lié au retrait progressif des mesures de relance et à un resserrement monétaire.

La crise n'aura pas fondamentalement modifié le modèle japonais : le commerce extérieur assurerait au Japon une croissance moyenne à horizon 2011, mais la déflation persisterait

L'activité nippone a été rythmée par l'évolution du commerce mondial : en 2008, la contraction des échanges internationaux et l'appréciation du yen ont précipité le Japon dans la crise. À l'inverse, le rebond du commerce, en particulier en Asie émergente, a permis d'enclencher la reprise dès le 2^{ème} trimestre 2009, conjointement à la mise en place d'un plan de relance.

En prévision, la croissance serait principalement soutenue par l'investissement des entreprises – à la faveur du rétablissement de la productivité – et le dynamisme des exportations, en lien avec la vigueur de la demande mondiale et malgré l'appréciation passée du yen². Par ailleurs, le calendrier des mesures de soutien à la consommation se reflèterait sur le rythme de l'économie : suite à la dissipation du V^{ème} plan de relance, l'activité ralentirait fin 2010 et au 2^{ème} trimestre 2011, avant de s'affermir à nouveau à partir de mi-2011 grâce à l'augmentation des allocations familiales. Dans un contexte d'atonie des revenus du travail, la baisse structurelle du taux d'épargne se poursuivrait pour atteindre quasiment zéro fin 2011.

Après une baisse du PIB de 5,2 % en 2009, la croissance atteindrait + 3,0 % en 2010 et + 1,5 % en 2011. La forte contraction passée de l'activité, ainsi que les effets de l'appréciation du yen, conduiraient aussi bien l'inflation totale que l'inflation sous-jacente à demeurer négatives au moins jusqu'en 2012.

La crise aura dégradé la dette publique de plus de 40 points de PIB, la portant à plus de 200 points de PIB. Toutefois, celle-ci étant détenue essentiellement par les résidents, les taux souverains resteraient à horizon 2011 très bas, autour de 1 %.

(1) Sans toutefois retrouver son niveau d'avant crise (8 points entre 2006 et 2008).

(2) Le gouvernement ne s'interdit cependant pas d'intervenir sur le marché des changes, comme il l'a fait le 14 septembre 2010.

L'économie britannique confirmerait sa sortie de récession en 2010 pour entrer dans une période de croissance encore contenue en 2011

L'accès facile au crédit, en soutenant la demande intérieure, avait constitué le principal moteur de la croissance britannique pendant quinze ans, mais avait aussi favorisé le développement d'une bulle immobilière et l'endettement excessif des ménages. La crise financière a brutalement interrompu ce dynamisme en asséchant l'offre de crédit (*credit crunch*) et en précipitant l'effondrement du marché immobilier.

L'activité s'est raffermie à partir de l'hiver 2010. Grâce à l'amélioration des conditions financières, au redémarrage des prix immobiliers, et à la fin du déstockage, la demande intérieure a nettement rebondi. La croissance serait dorénavant modérée, dans un contexte toujours défavorable d'assainissement sévère des finances publiques et de stagnation de l'emploi, qui limiterait la baisse du taux d'épargne des ménages. En outre, malgré la forte dépréciation de la livre sterling, et des gains de compétitivité substantiels, les importations progresseraient plus rapidement que les exportations encore en 2010, ce qui se traduirait par une croissance très modérée, tirée essentiellement par l'investissement.

Les autres parties du monde profitent de façon inégale de la résurgence de l'activité mondiale

Les principaux **pays d'Europe Centrale** – Pologne, République tchèque, Hongrie – ont confirmé début 2010 le redressement économique amorcé à la mi-2009, porté par le redémarrage du commerce extérieur. En 2011, les trois économies continueraient de connaître une amélioration de la croissance, soutenue par la vigueur des exportations et de la demande mondiale, notamment en provenance d'Allemagne, leur principal partenaire commercial. Les nécessaires ajustements budgétaires annoncés par les autorités en limiteraient toutefois l'ampleur.

Pour la **CEI**, la reprise de la croissance a, dans un premier temps, été basée essentiellement sur le rebond des prix des hydrocarbures en Russie, puis s'est propagée au reste de la zone, notamment au travers des flux commerciaux et des transferts de migrants.

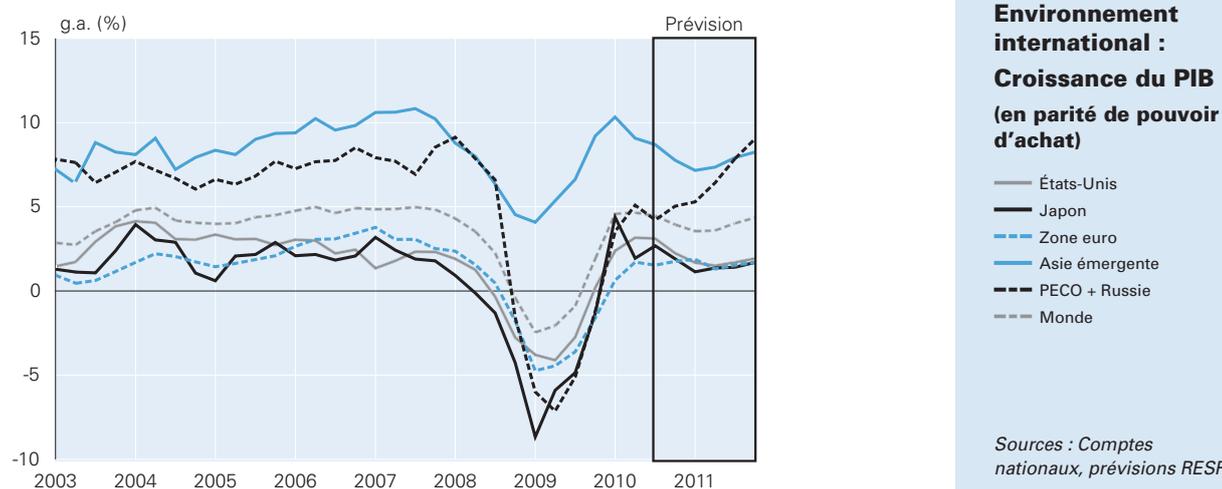
En Amérique Latine, la reprise a été encore plus robuste que prévu. Moins exposée à la volatilité du commerce mondial, cette zone a bénéficié des mesures de relance budgétaire mises en œuvre pendant la crise. Compte tenu de la résilience de la demande interne, le retrait des stimuli publics de soutien n'empêchera pas un fort rebond cyclique. Les exportations de produits de base, en direction des économies avancées et de l'Asie, seront également un facteur de dynamisme important.

La croissance des pays du **Proche et Moyen Orient** a été soutenue par les plans de relance dans les pays exportateurs au début de la crise (plans de relance qui ont eu des externalités positives sur les pays importateurs voisins), puis par le rebond des prix du pétrole qui a permis un redémarrage de la croissance. La soutenabilité de la reprise dans la zone dépendra essentiellement de l'évolution des prix du pétrole et de la croissance en zone euro (principal partenaire économique de la zone).

Alors que 2009 aura été caractérisée par un reflux historique de l'activité mondiale, 2010 sera l'année de sa reprise : le PIB mondial, après avoir chuté de 0,9 % en 2009, devrait progresser de 4,4 % en 2010 et 3,9 % en 2011.

Le commerce mondial évoluerait de manière encore plus marquée : il croîtrait de 14 % en 2010 et de 9 % en 2011 après une contraction de plus de 12 % en 2009.

À horizon 2011, les aléas sont toutefois nombreux, tant sur l'économie réelle que sur la sphère financière. Une dégradation des marchés, et notamment de nouvelles tensions obligataires, bancaires ou boursières, liées aux incertitudes concernant la robustesse de la reprise, est susceptible de peser sur la croissance mondiale à court terme. À l'inverse, un taux d'épargne moins élevé qu'anticipé et un rebond cyclique plus marqué de l'investissement se traduiraient par une reprise plus franche de l'activité à moyen terme.



Environnement international : Croissance du PIB (en parité de pouvoir d'achat)

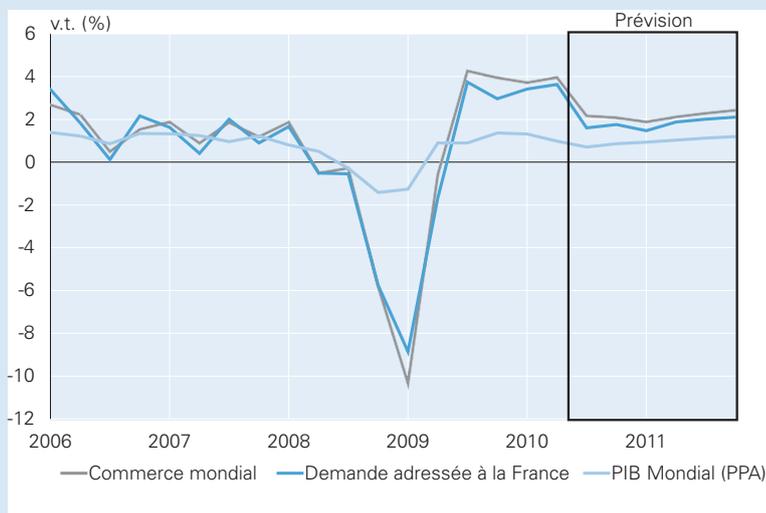
- États-Unis
- Japon
- Zone euro
- Asie émergente
- - - PECO + Russie
- - - Monde

Sources : Comptes nationaux, prévisions RESF.

Le commerce mondial, moteur de la reprise

La récession mondiale initiée en 2008 avait été fortement amplifiée au cours de l'hiver 2009 par la chute des échanges internationaux, qui avaient sur-réagi à la contraction de l'activité¹ – en particulier dans les pays fortement tournés vers l'extérieur.

Figure 1 : Le commerce mondial réagit plus fortement à la crise que le PIB (Commerce et PIB mondiaux)



Sources : Comptes nationaux, prévisions RESF.

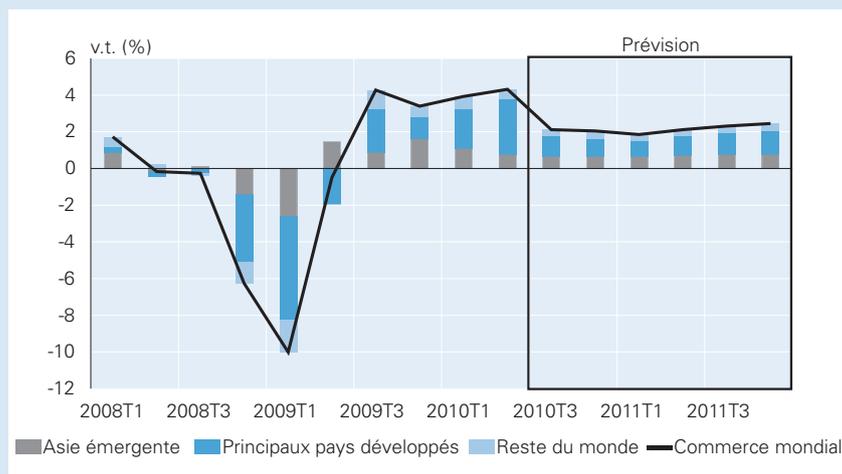
Dorénavant, le commerce mondial soutient la reprise depuis le milieu de 2009. Après avoir enregistré un recul historique en 2009 (-12 % contre + 2 % en 2008, et une croissance annuelle moyenne de près de 7 % pendant les dix années précédentes), il a ainsi progressé à un rythme particulièrement soutenu au cours du 1^{er} semestre 2010 (+ 14 % en rythme annualisé).

Si ce regain de vigueur s'explique par le rétablissement de la demande dans tous les pays (favorisé par le restockage et les stimuli publics), l'Asie émergente y joue un rôle particulier. La reprise des échanges mondiaux a en effet été initiée par l'Asie dès le 2^{ème} trimestre 2009 (Figure 2), principalement sous l'effet du desserrement du marché du crédit et du plan de relance chinois. Ainsi, la contribution de l'Asie émergente à la croissance du commerce mondial² a été de 1,5 point (dont la moitié vient de la Chine) au 2^{ème} trimestre 2009, alors que la contribution de la plupart des pays de l'OCDE restait négative.

(1) Cette réaction très forte du commerce par rapport aux évolutions du PIB (en 2009, l'activité mondiale se contracte de 0,9 %, pendant que les échanges se replient de 12 %) s'explique par plusieurs facteurs : le financement des exportations a été affecté par la crise bancaire (*trade finance*), le commerce est plus fortement dépendant que l'activité de la demande en biens manufacturés durables, dont la consommation a été repoussée (effets de composition sectorielle ; cf. FMI, *World Economic Outlook*, oct. 2010), et le fractionnement de la chaîne de production conduit à comptabiliser plusieurs fois dans les échanges le même produit fini.

(2) Le commerce mondial est envisagé ici comme l'agrégation des importations totales.

Figure 2 : Évolutions trimestrielles du commerce mondial et contributions des principales zones géographiques



Sources : Comptes nationaux, prévisions RESF.

Les pays développés ont emboîté le pas à partir du 3^{ème} trimestre 2009³. Contrairement à ce qui pouvait être appréhendé aux lendemains de la crise, le dynamisme asiatique profite donc toujours à la zone euro. A partir du 2^{ème} trimestre 2010, alors que l'apogée du plan de relance chinois a été dépassée, ce sont les moteurs internes de croissance – et notamment l'investissement privé des économies développées et la consommation privée des émergents – qui devraient progressivement prendre le relai, et maintenir la robustesse des échanges : le commerce mondial croîtrait de + 14 % en 2010 et + 9 % en 2011 (avec une croissance de la demande adressée à la France de + 12 % en 2010 et + 8 % en 2011).

(3) La reprise en Chine et en Asie émergente a ainsi catalysé le rebond des exportations des pays développés (via la hausse de la demande directe en provenance des pays asiatiques et les répercussions positives sur les autres économies), en particulier au Japon (grâce aux effets directs essentiellement), mais aussi sensiblement aux États-Unis, en France et en Allemagne (grâce aux effets indirects). Cf. « L'Asie émergente peut-elle tirer la reprise mondiale? », *Note de conjoncture de l'INSEE*, mars 2010.

Révision de la croissance et de la consommation aux Etats-Unis

Le 30 juillet 2010, comme chaque année à cette époque, les comptes nationaux américains ont été révisés sur les trois dernières années. La croissance a été revue à la baisse sur l'ensemble de la période, et notamment à - 2,6 % en 2009 au lieu de - 2,4 %, traduisant une récession plus marquée qu'initialement estimé.

La plupart des composantes du PIB ont été revues à la baisse, et en premier lieu la consommation. Les ménages, endettés à hauteur d'environ 130 % de leur revenu disponible en 2007 après environ 90 % au début des années 2000, ont en effet modéré leur consommation pendant la crise, afin d'assainir leur bilan et de reconstituer une épargne de précaution. Le taux d'épargne net a ainsi été significativement revu à la hausse, pour atteindre 5,9 % du revenu disponible en 2009, au lieu des 4,2 % initialement estimés. La crise immobilière aura également été plus marquée que dans l'estimation initiale, tant dans le secteur résidentiel que non résidentiel.

Les données révisées paraissent ainsi plus en ligne avec le contexte économique observé actuellement, et en particulier les situations encore dégradées sur le marché de l'emploi et le marché de l'immobilier. Par ailleurs, le mouvement de désendettement des ménages américains est bien enclenché, et leur endettement a commencé à diminuer pour atteindre environ 120 % au premier trimestre 2010 : la poursuite de ce mouvement freinerait la reprise de la consommation.

2009	Taux de croissance du PIB (%)	Taux de croissance de la consommation (%)	Taux d'épargne net (% du revenu disponible)
Avant révisions	- 2,4	- 0,6	4,2
Après révisions	- 2,6	- 1,2	5,9
Ampleur des révisions	- 0,2	- 0,6	1,7

Zone euro

■ Début 2010 : la reprise se confirme

La zone euro a vu son activité nettement accélérer au cours de la première moitié de l'année 2010 (+ 0,8 % en variation semestrielle après + 0,4 %), essentiellement grâce à un 2^{ème} trimestre dynamique (+ 1,0 % en variation trimestrielle après + 0,2 % au 1^{er} trimestre). Ce redressement de l'activité au début de l'année 2010 s'explique par plusieurs facteurs : des soutiens temporaires (effet météorologique, cycle des stocks, stimuli publics), le dynamisme du commerce mondial et le redressement progressif de la demande intérieure privée.

■ Vers une croissance modérée en 2010-2011

La croissance en zone euro resterait bien orientée à l'horizon de la prévision (+ 1,4 % en 2010 et + 1,6 % en 2011), mais sans toutefois retrouver le rythme d'avant crise (+ 2,3 % en moyenne annuelle entre 1997 et 2007). Les moteurs privés de la croissance prendraient peu à peu le relais des soutiens temporaires. En ligne avec la poursuite de l'amélioration des conditions de financement et la remontée du taux d'utilisation des capacités de production, l'investissement en équipement des entreprises se rétablirait. La consommation privée reprendrait également, mais dans une moindre mesure, car les marchés du travail ne s'amélioreraient que lentement en moyenne dans la zone euro. Grâce à la croissance toujours dynamique des pays émergents, notamment asiatiques, la hausse de la demande mondiale adressée à la zone euro serait robuste (+ 13 % en 2010 et + 9 % en 2011), de sorte que le commerce extérieur continuerait de soutenir l'activité. La croissance de la consommation publique devrait quant à elle être atone, la plupart des économies de l'Union Monétaire s'étant en effet engagées dans un processus de maîtrise de leurs déficits publics.

Dans ce contexte de croissance modérée de l'activité, l'inflation totale devrait se stabiliser à un faible niveau : + 1,4 % en 2010 et 2011 après + 0,3 % en 2009 et contre + 2,2 % en moyenne entre 2003 et 2007. L'inflation hors prix de l'énergie et des produits alimentaires frais (dite « sous-jacente »), après avoir atteint un point bas en 2010 (+ 0,9 %), devrait se redresser quelque peu en 2011 (+ 1,1 %) avec l'amélioration de l'emploi.

■ Des perspectives d'activité hétérogènes au sein de la zone euro

Le redressement de l'activité dans la zone euro au 1^{er} semestre 2010 masque des évolutions hétérogènes. Après avoir été touchée de plein fouet par le retournement de la demande mondiale, l'économie allemande s'est distinguée par la vigueur de sa reprise, avec une croissance trimestrielle record de 2,2 % au 2^{ème} trimestre 2010. La nature de ce redressement suggère que la crise n'aurait pas sensiblement changé le modèle de croissance allemand, traditionnellement tiré par le commerce extérieur. En effet, le redressement du PIB depuis le creux observé au 1^{er} trimestre 2009 est principalement le fait des exportations et de l'investissement des entreprises. Le soutien du secteur de la construction au 2^{ème} trimestre 2010 n'a été qu'un rebond mécanique après un hiver particulièrement rude qui avait stoppé les chantiers. À l'horizon de la prévision, le dynamisme de la demande mondiale et le redressement du taux d'utilisation des capacités de production continueraient à soutenir le couple exportation-investissement. À l'inverse, la consommation privée est demeurée relativement atone en début d'année, à l'image de ce qui s'observe outre-Rhin depuis une dizaine d'années, et ce malgré la très bonne tenue de l'emploi (voir encadré). Le faible dynamisme de la consommation devrait persister, suite à une nouvelle

phase de modération salariale visant à rétablir la compétitivité des entreprises. Au total, toutefois, la croissance allemande serait robuste (+ 3,2 % en 2010 en lien surtout avec les effets d'acquis du 2^{ème} trimestre, + 2,4 % en 2011) après la profonde récession enregistrée en 2009 (- 4,7 %).

Après une décennie de croissance rapide, mais alimentée par une bulle immobilière, l'**Espagne** continue de payer le prix des déséquilibres passés. Certes, la contraction de l'investissement résidentiel consécutif à l'éclatement de la bulle devrait prendre fin en 2011, mais la correction à la baisse des prix immobiliers se poursuivrait, en raison notamment de l'excès d'offre de logements encore à résorber. La consommation et l'investissement se redresseraient progressivement, mais ne retrouveraient pas leur dynamisme d'avant crise en raison du besoin important pour les ménages, les entreprises et les administrations publiques de réduire leur endettement. Après avoir soutenu la croissance tout au long de la crise, en raison surtout de l'atonie de la demande domestique, la contribution du commerce extérieur devrait s'amenuiser dès 2010, avant de disparaître en 2011 sous l'effet d'un rebond des importations, en lien avec celui de la demande intérieure. Au final, avec une nouvelle contraction du PIB en 2010 puis une reprise fragile de l'activité en 2011, la croissance de l'économie ibérique devrait être moins soutenue que dans la plupart des pays de la zone euro (- 0,4 % en 2010, + 0,8 % en 2011). L'**économie italienne** a été lourdement affectée par les répercussions de la crise financière internationale. Plutôt épargnée, avant la crise, par les problèmes de surinvestissement immobilier ou d'endettement des ménages que connaissaient d'autres pays, l'économie italienne resterait toutefois pénalisée par des faiblesses structurelles majeures : performances modestes à l'exportation, faibles gains de productivité et peu de créations d'emplois. Dans ces conditions, l'activité resterait peu dynamique, et comme avant la crise, la croissance italienne serait inférieure à celle de la moyenne de la zone euro (+ 1,1 % en 2010, + 0,9 % en 2011).

Comme le montre l'évolution comparée du PIB en euros constants depuis l'automne 2008, la France a mieux traversé la crise que ses partenaires et jusqu'ici les conséquences sur le niveau de l'activité y ont été moins défavorables que dans les autres pays européens, y compris l'Allemagne, pays où la crise a été très profonde en 2009 (- 4,7 %).

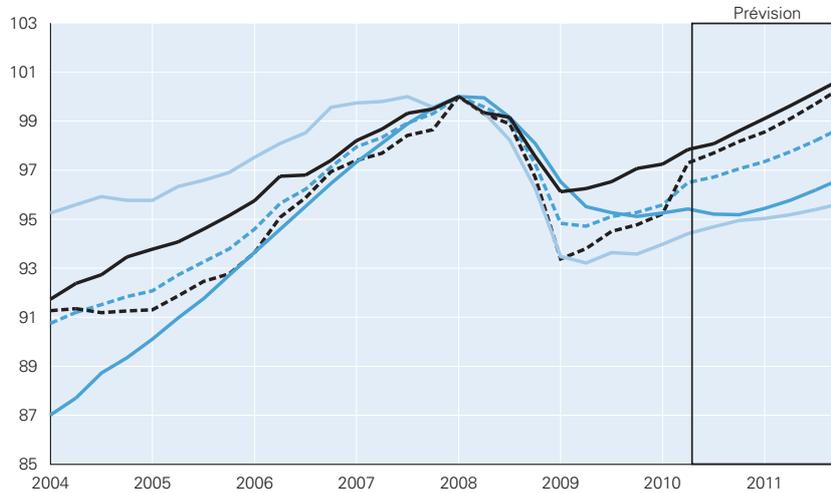
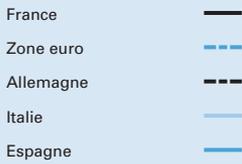
Principaux résultats du scénario zone euro (Taux de croissance en % du PIB en volume ; comptes trimestriels)

	2009	2010	2011
Zone euro	- 4,1	1,4	1,6
dont Allemagne	- 4,7	3,2	2,4
dont France	- 2,5	1,5	2,0
dont Italie	- 5,1	1,1	0,9
dont Espagne	- 3,6	- 0,4	0,8

Sources : Insee, prévisions
RESF.

PIB au sein de la zone euro
Indice Base 100
au 1^{er} trimestre 2008

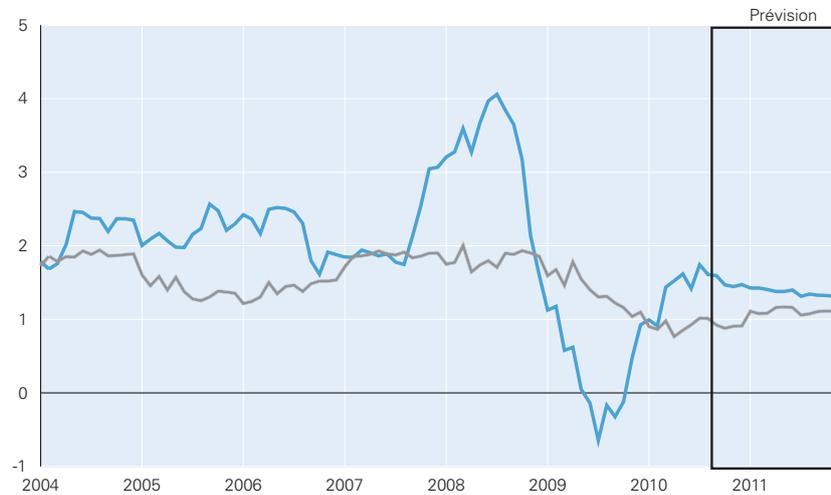
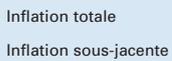
Sources : instituts nationaux de statistiques ; derniers points observés 2010T2 ; prévisions RESF.



L'évolution comparée du PIB en volume depuis l'automne 2008 montre qu'aujourd'hui l'activité a mieux résisté en France qu'ailleurs, y compris en Allemagne, pays où la crise a été très profonde en 2009 (- 4,7 %).

Inflation en zone euro

Glissement annuel de l'IPCH en % ; Source : Eurostat ; derniers points août 2010 ; prévisions RESF.



L'inflation totale comme sous-jacente devraient se stabiliser à un niveau modéré tout au long de l'horizon de la prévision.

Hétérogénéité des marchés du travail en zone euro : Allemagne vs Espagne

Contrairement à ce qui s'est passé dans les autres grands pays de la zone euro, le taux de chômage allemand n'a quasiment pas augmenté pendant la crise (passant de 7,3 % en 2008 à seulement 7,5 % en 2009), et ceci alors même que l'activité a plus fortement baissé en Allemagne qu'en moyenne dans la zone. Trois éléments permettent d'expliquer la remarquable résilience du marché du travail allemand. Premièrement, celui-ci s'est essentiellement ajusté via la baisse des heures travaillées par tête (activité partielle de nombreux salariés, utilisation massive des CET), fruit d'un consensus entre les employeurs, les syndicats et le gouvernement. La stabilité de l'emploi s'est également faite au détriment de la productivité des entreprises, qui s'est sensiblement dégradée pendant la crise. Enfin, un changement de la définition du chômage instaurée début 2009 - qui consistait à ne plus compter certaines personnes non-actives comme chômeurs - a mécaniquement réduit le taux de chômage de ½ point durant la première moitié de l'année 2010.

À l'inverse, en Espagne, l'ajustement sur le marché du travail a été à la fois rapide et brutal. Après une décennie de croissance soutenue, la tendance s'est en effet infléchie à partir de l'été 2007, en ligne avec le retournement du marché de l'immobilier, alors principal moteur de la croissance espagnole. Face à l'effondrement du secteur de la construction, et faute de pouvoir ajuster les salaires en raison d'un mécanisme d'indexation aux prix particulièrement rigide, les entreprises ont procédé à un ajustement drastique de l'emploi, qui a entraîné une hausse du taux de chômage de 8 % à plus de 20 % en à peine trois ans.

En dépit des évolutions divergentes entre l'Allemagne et l'Espagne pendant la crise, le marché du travail ne s'améliorerait que très lentement dans les deux pays. En Allemagne, malgré la bonne tenue de l'activité, l'emploi serait peu dynamique car les entreprises privilégieraient la restauration de leur productivité. Concernant l'Espagne, une croissance molle de l'activité, alors même que la situation financière des entreprises ibériques apparaît particulièrement dégradée, briderait également la reprise de l'emploi.

Revenu et demande des ménages

■ En 2010 et 2011, la consommation des ménages accélérerait, après avoir ralenti - mais jamais baissé - depuis 2008

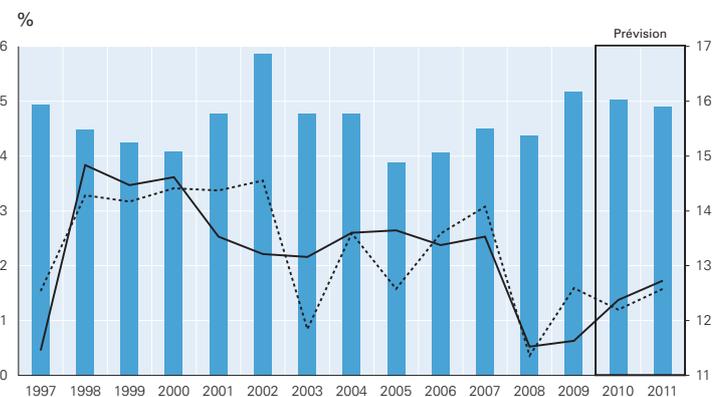
En 2010, le revenu disponible nominal des ménages accélérerait nettement (+ 2,6 % après + 1,0 % en 2009), grâce notamment aux effets positifs de la sortie de récession sur les créations d'emploi depuis le début de l'année. Le dynamisme des revenus d'activité compenserait largement la décélération des revenus des transferts qui reflète surtout l'arrêt progressif des dispositifs du plan de relance qui avaient significativement soutenu le pouvoir d'achat pendant la crise de 2009. La progression du pouvoir d'achat des ménages s'établirait ainsi à + 1,2 %. Grâce à ces gains de pouvoir d'achat et à un début de reflux du taux d'épargne (16,0 % après 16,2 % en 2009) liés à l'amélioration du marché du travail, la consommation finale des ménages accélérerait en 2010 (+ 1,4 % en volume après + 0,6 % en 2009).

En 2011, la progression du revenu disponible nominal serait plus rapide (+ 3,1 % après + 2,6 % en 2010). Des créations d'emplois plus importantes (+ 160 000 emplois en 2011 en g.a. après + 80 000 en 2010) permettraient en effet une croissance accrue des revenus d'activité. Le rebond des revenus nets de la propriété (en particulier des dividendes) jouerait également favorablement. Les transferts sociaux poursuivraient leur ralentissement, reflétant celui des allocations chômage. Au total, et compte tenu d'une inflation toujours modérée (1,5 % comme en 2010), le pouvoir d'achat du revenu accélérerait (+ 1,6 % après + 1,2 %). La consommation des ménages suivrait cette évolution (+ 1,7 % après + 1,4 %), en profitant également d'une très légère baisse du taux d'épargne permise par l'amélioration de la situation économique et la réduction des déficits publics (cf. encadré « impact des finances publiques sur la croissance » p.64).

■ L'investissement en logements des ménages se stabiliserait à l'horizon 2011

Entre 2005 et 2007, l'investissement logement des ménages a poursuivi sa forte progression (près de 6 % en moyenne par an en euros constants). Cette poussée est en partie due au faible niveau des taux d'intérêt réels et à la mise en place du dispositif *Robien* en avril 2003 pour soutenir l'investissement locatif *via* des déductions d'impôt sur le revenu. L'année 2008 a enregistré un retournement du marché immobilier en France. Ce retournement est légèrement plus marqué que lors des deux précédents cycles de la fin des années 1970 et 1980 mais leur ampleur reste comparable. En 2009, l'investissement logement des ménages a ainsi reculé de près de 9 %. Les perspectives sont plus favorables en 2010 et 2011. Les mises en chantier et permis de construire de logements sont de nouveau bien orientés, la demande de crédits à l'habitat des ménages augmente grâce à la faiblesse des taux d'intérêt. Signe de cette amélioration, les prix de l'immobilier dans l'ancien sont repartis à la hausse depuis le 4^{ème} trimestre 2009. Les mesures de soutien (déduction des intérêts d'emprunt, doublement du prêt à taux zéro, dispositif Scellier pour l'investissement locatif) ont participé à ce redressement. Compte tenu des délais de construction, l'investissement des ménages s'améliorerait progressivement, reculant encore en 2010 (- 2 ½ % en volume) pour opérer un début de redressement en 2011 (+ ½ %)

En 2010, la consommation des ménages devrait se redresser avec la hausse des revenus d'activité. En 2011, des gains de pouvoir d'achat du revenu plus importants et une légère baisse du taux d'épargne permettraient une accélération de la consommation.

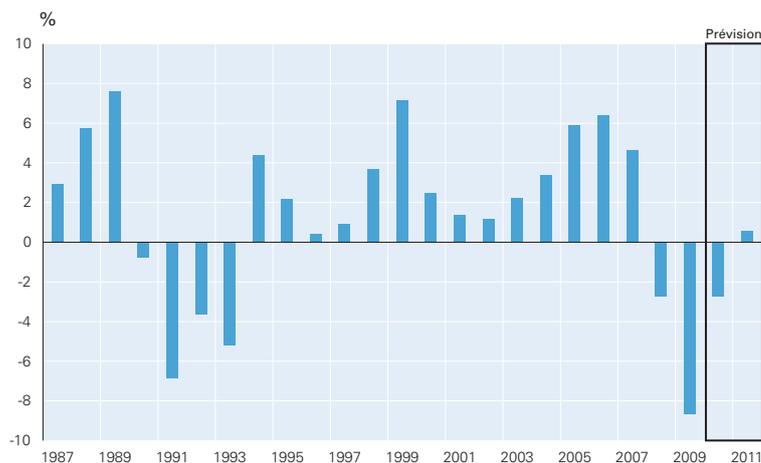


Consommation, revenu et épargne des ménages

- Taux d'épargne des ménages (échelle de droite) ■
- Pouvoir d'achat des ménages (évolution en %) - - -
- Consommation des ménages (évolution en volume) —

Sources : Insee, prévisions RESF.

L'investissement des ménages s'inscrirait en recul en 2010 pour la troisième année consécutive en raison du retournement immobilier amorcé en 2008. La reprise de l'investissement résidentiel des ménages s'opèrerait progressivement.



Croissance de l'investissement des ménages en volume

Sources : Insee, prévisions RESF.

La demande des entreprises

■ En 2010, le redressement de l'activité entraînerait un rebond de l'investissement en équipement des entreprises, tandis que l'investissement immobilier poursuivrait son recul

Après une chute des investissements des entreprises non financières de 8 % en 2009 résultant de la réduction des débouchés liée à la récession, l'investissement se stabiliserait en 2010 (- 0,9 %) : l'investissement en construction reculerait encore (- 9,7 % après - 6,1 % en 2009) mais l'investissement hors construction (machines et autres biens manufacturés) rebondirait nettement (+ 2,7 % après - 8,6 % en 2009).

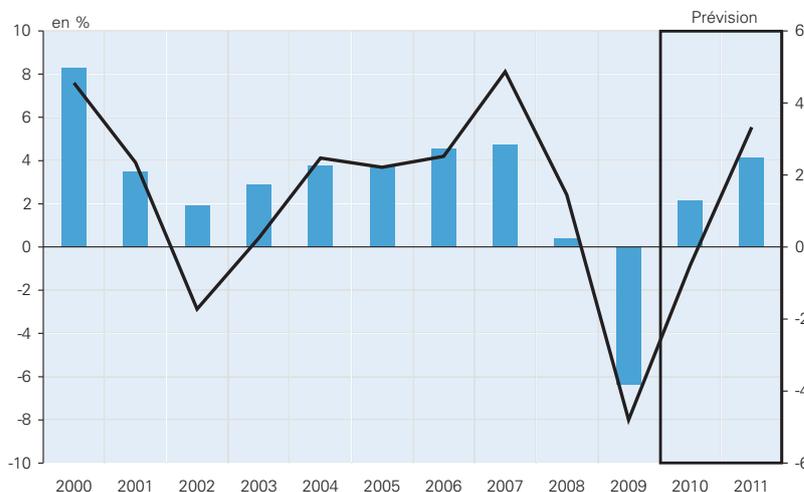
Un tel rebond de l'investissement en équipement est un moteur caractéristique des phases de reprise de l'activité (effet dit « accélérateur »). Pour être en capacité de répondre à la demande, les entreprises réinvestissent pour assurer au minimum le besoin de renouvellement de certaines machines, voire accroître les capacités de production si nécessaire. Le redressement de l'investissement serait facilité par un rebond du taux de marge des entreprises, notamment lié à un redressement de la productivité et à la suppression de la taxe professionnelle en 2010 (cf. fiche 6 : situation financière).

Le repli de l'investissement en construction des entreprises (bureaux, locaux commerciaux, bâtiments industriels...), entamé en 2009 et qui se poursuivrait en 2010, est lié à des cycles d'immobiliers d'entreprise traditionnellement marqués, surtout pour l'immobilier de bureau où les prix ont reculé fortement en 2009.

■ En 2011, l'investissement se redresserait (+ 5,5 %)

En 2011, l'investissement des entreprises poursuivrait son accélération atteignant une croissance de 5,5 %. Les dépenses d'équipement des entreprises non financières accélèreraient fortement (+ 8 %), tirées par une valeur ajoutée dynamique et la poursuite des effets de la suppression de la taxe professionnelle. L'investissement en construction ne pèserait quasiment plus sur l'investissement total (- 0,3 point), comme le suggèrent de premiers signes de stabilisation (permis de construire et mises en chantier). Ces signes se traduiront progressivement dans les chiffres d'investissement de la comptabilité nationale, au fur et à mesure de la réalisation effective des travaux. L'investissement en construction bénéficierait par ailleurs des mesures du plan de relance pour la construction de logements sociaux.

Le taux d'investissement des sociétés non financières, qui avait atteint un niveau historiquement élevé en 2008 de 21 %, se stabiliserait à 20 % en prévision. Ce niveau reste supérieur au précédent point bas de 1997, en lien notamment avec des conditions financières plus accommodantes que dans les années 1990 et une fiscalité favorable (suppression de la taxe professionnelle, réforme du crédit d'impôt recherche).

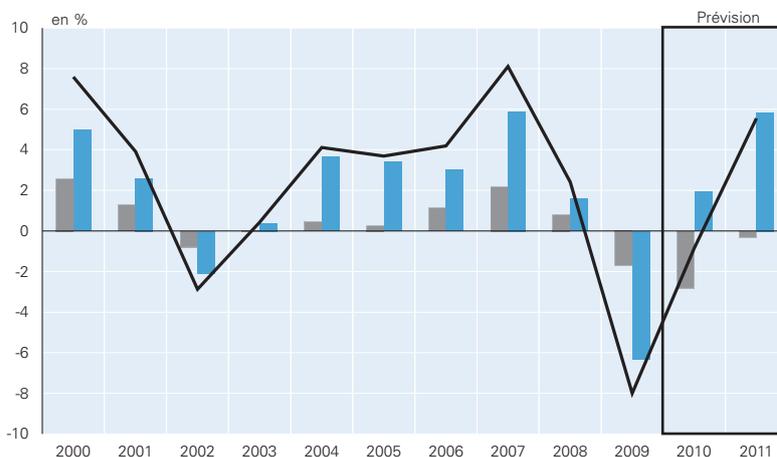


Investissement des entreprises non financières et valeur ajoutée en volume

Valeur ajoutée des branches marchandes non agricoles (échelle droite) —
 Investissement des entreprises —

Sources : Insee, prévisions RESF.

L'investissement hors construction, qui a le plus réagi à la récession, se redresserait relativement plus rapidement.



Contributions par produit à l'investissement des entreprises non financières

Investissement des entreprises —
 ...dont en construction —
 ...dont hors construction —

Sources : Insee, prévisions RESF.

La situation financière des entreprises

■ Après avoir fléchi en 2009, le taux de marge des sociétés se redresserait en 2010 grâce à la reprise de l'activité et à la suppression de la taxe professionnelle qui est favorable à la compétitivité

Le délai habituel de l'ajustement de l'emploi au redémarrage de l'activité entraîne un rebond de la productivité du travail en sortie de récession, après la chute observée en 2008 et 2009. Par ailleurs, la suppression de la taxe professionnelle permet de réduire la charge fiscale et favorise ainsi la compétitivité des entreprises. Au total, malgré une accélération des salaires et un prix de valeur ajoutée freiné par une hausse des prix des matières premières difficilement répercutable sur les prix de vente en raison de la faiblesse de la demande, le taux de marge des entreprises non financières s'établirait à 30,7 % en 2010 en hausse de près d'un point par rapport à 2009.

■ En 2011, le taux de marge se stabiliserait

Le rebond cyclique de la productivité permis par la reprise de l'activité se poursuivrait et jouerait positivement sur le taux de marge. Cela aurait pour conséquence un reflux cyclique habituel de la part des rémunérations dans la valeur ajoutée, qui resterait néanmoins supérieure en 2011 à son niveau d'avant crise. Cet effet serait compensé par l'arrivée en régime de croisière de la réforme de la taxe professionnelle qui procure un gain pour les entreprises plus important en 2010 que les années suivantes. Le taux de marge serait donc stable en 2011.

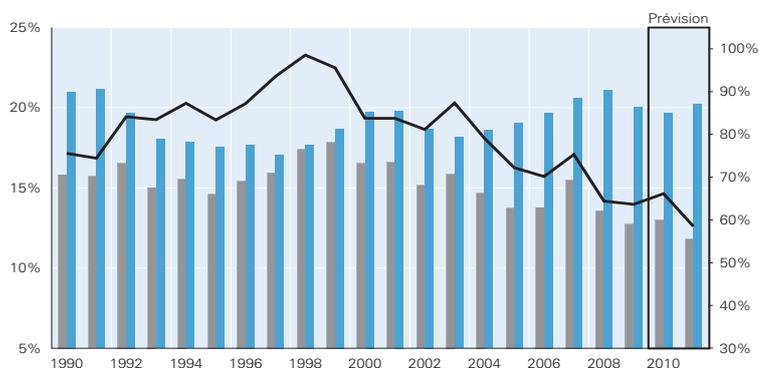
■ Le besoin de financement des entreprises se creuserait à l'horizon 2011 sans toutefois peser sur leur taux d'endettement

Depuis 2004, les entreprises ont augmenté leur endettement à la faveur de la disponibilité des fonds prêtables, du bas niveau des taux d'intérêt et de l'augmentation de la valeur des actifs immobiliers. Le besoin de financement des sociétés non financières reflétait une augmentation des dividendes nets versés et une croissance vigoureuse de l'investissement. L'année 2009 marque un retournement dans cette évolution : dans un contexte de crise financière, la réduction de l'investissement, un important déstockage et la baisse cyclique de l'impôt sur les sociétés ont permis une nette diminution du besoin de financement des entreprises. Mais la contraction de l'activité s'est accompagnée d'une baisse du taux de marge qui a pesé sur le taux d'épargne. Le besoin de financement s'est donc réduit mais sans disparaître, ne permettant pas d'inverser la tendance croissante du taux d'endettement. Toutefois, la charge de la dette n'a que faiblement augmenté grâce à la baisse des taux d'intérêt.

En 2010, la hausse du taux de marge devrait se refléter dans celle du taux d'épargne qui gagnerait 0,2 point par rapport à 2009 pour s'établir à 13,0 %. La sortie de récession se traduirait également par un ralentissement du déstockage qui accroîtrait le besoin de financement des entreprises en diminuant leurs gains de trésorerie. Au total, le besoin de financement augmenterait légèrement malgré le rebond de l'épargne.

En 2011, le taux d'épargne diminuerait de 1,2 point. Associée à la reprise de l'investissement et au ralentissement du déstockage, cette baisse du taux d'épargne pèserait sur le besoin de financement des entreprises : il se creuserait pour revenir à un niveau proche de celui qui prévalait avant la crise. En conséquence, le taux d'endettement resterait élevé. Il ne progresserait toutefois que très peu, car la valeur ajoutée augmenterait également avec la croissance de l'activité. La charge de cet endettement resterait également maîtrisée, en raison de la faiblesse des taux d'intérêt.

La baisse du taux d'épargne et le redressement du taux d'investissement réduiraient l'autofinancement à l'horizon 2011.

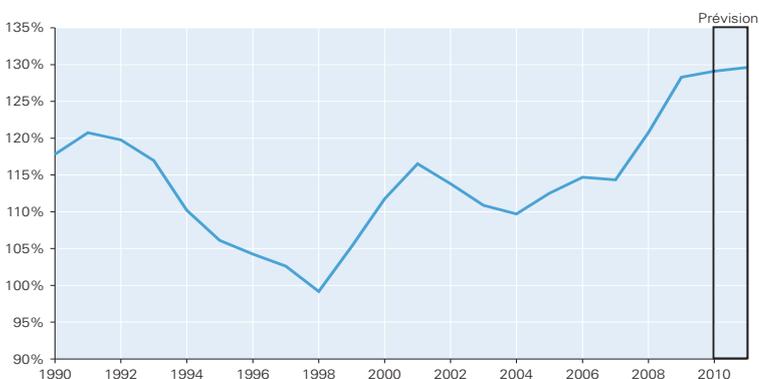


Taux d'épargne, d'investissement et d'autofinancement des sociétés non financières

Taux d'épargne (gris)
Taux d'investissement (bleu)
Taux d'autofinancement (échelle de droite) (noir)

Sources : Insee, prévisions RESF.

La croissance du taux d'endettement des sociétés non financières marquerait une nette inflexion à partir de 2009. L'accroissement du besoin de financement en 2011 se verrait peu sur le taux d'endettement du fait de la hausse concomitante de la valeur ajoutée.

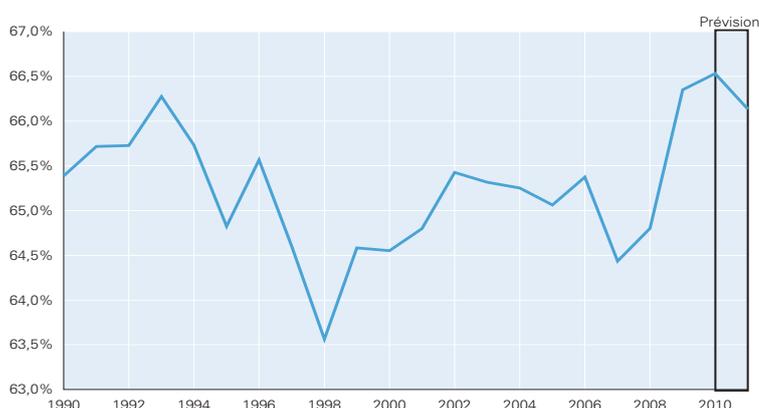


Taux d'endettement des sociétés non financières

Dettes financières brutes / VA (bleu)

Sources : Banque de France, prévisions RESF.

La part de la rémunération du travail a augmenté durant la crise en lien avec le délai habituel d'ajustement de l'emploi à l'activité. En 2011, elle entamerait un repli tout en restant au-dessus de son niveau d'avant crise.

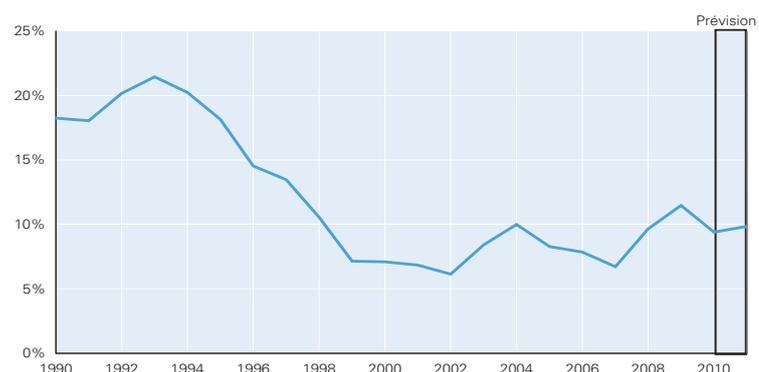


Part de la rémunération totale du travail dans la valeur ajoutée des sociétés non financières

Rémunération totale du travail / VA (bleu)

Sources : Insee, prévisions RESF.

Le ratio d'insolvabilité des sociétés non financières se maintiendrait à un niveau historiquement bas à l'horizon de la prévision.



Ratio d'insolvabilité des sociétés non financières

Intérêts nets versés / excédent brut d'exploitation (bleu)

Sources : Insee, prévisions RESF.

Les perspectives de l'emploi

■ Sortie de crise pour le marché du travail en 2010

Les secteurs principalement marchands ont recommencé à créer des emplois dès le début de l'année 2010, à hauteur de + 60 000 au cours du premier semestre de 2010, éloignant ainsi le risque d'un décalage prolongé entre reprise de l'activité et rebond de l'emploi. Ce rebond fait suite à deux années de contraction de l'emploi : le retournement du marché du travail, amorcé en 2008 s'était amplifié en 2009 avec 335 000 destructions d'emplois salariés marchands non agricoles.

Le rebond de l'emploi depuis le début de l'année 2010 a été porté par l'intérim, pour lequel les créations d'emploi ont redémarré dès le second semestre de 2009. Ce rebond de l'emploi devrait se consolider au cours des prochains trimestres par l'accélération des embauches sous des formes d'emploi plus pérennes. En effet, les formes d'emploi comme l'intérim ou les CDD constituent habituellement un marche-pied vers un travail stable. L'INSEE a ainsi publié une étude en 2009¹ selon laquelle un salarié entrant en CDD ou en intérim aurait 2 à 3 fois plus de chances qu'un chômeur d'accéder à un emploi stable au trimestre suivant.

Les services marchands ont été les principaux bénéficiaires de l'embellie sur le marché du travail, avec des créations nettes d'emplois observées depuis la fin de l'année 2009. Dans l'industrie et la construction, l'emploi (y compris intérim) s'est stabilisé au premier semestre de 2010. L'amélioration du marché du travail serait confirmée en 2010, avec + 80 000 créations d'emplois salariés marchands sur l'ensemble de l'année, une hypothèse prudente. L'emploi total bénéficierait pour sa part de la bonne tenue des créations d'emplois non salariés et non marchands, tandis que le nombre de bénéficiaires de contrats aidés non marchands se stabiliserait en fin d'année, après un début d'année très dynamique. Au total, + 167 000 emplois seraient créés au cours de l'année.

■ Le rebond de l'emploi se poursuivrait à l'horizon de 2011

En 2011, les créations d'emplois salariés marchands accélèreraient à + 160 000, soutenues par le raffermissement des perspectives d'activité.

Les contrats aidés dans les secteurs non marchands ont permis d'amortir les effets de la crise en 2009 et d'accompagner le redémarrage de l'emploi en 2010 ; les entrées dans ce dispositif ont augmenté de 295 000 en 2008 à 385 000 en 2009 puis 400 000 en 2010. En 2011 en revanche, cette tendance s'inverserait et les entrées diminueraient.

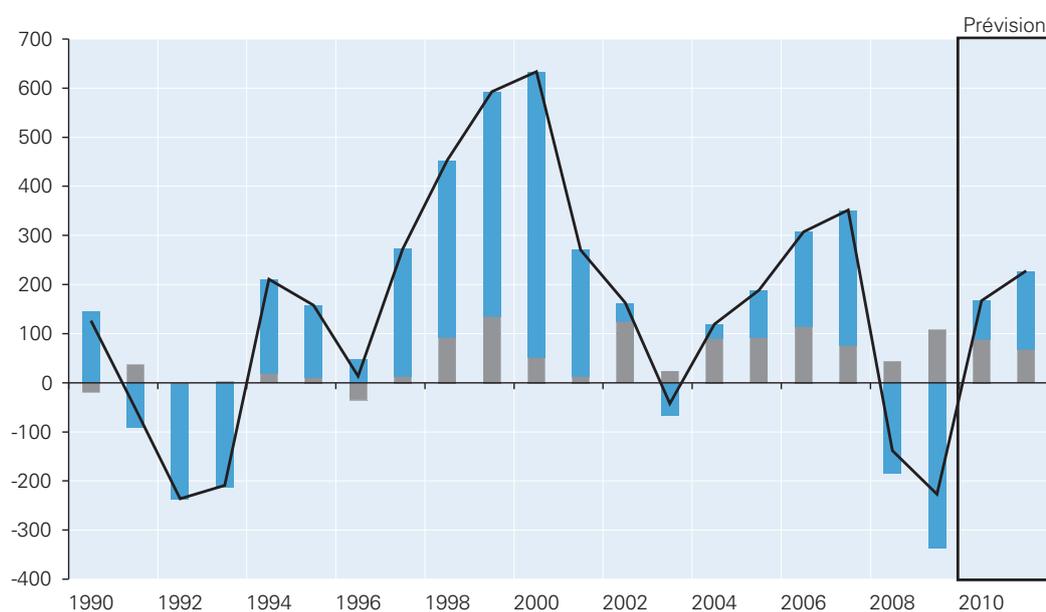
En conséquence, les secteurs non marchands soutiendraient un peu moins l'emploi total qu'en 2010. Les créations d'emplois non salariés se maintiendraient en revanche au niveau de 2010, en lien avec le succès rencontré par le statut d'auto-entrepreneur. L'emploi total progresserait alors de près de 230 000.

(1) Givord P. et Wilner L., Les contrats temporaires : trappe ou marche-pied vers l'emploi stable ?, Document de travail de la Direction des études et synthèses économiques, Insee, juillet 2009, G2009-04.

Emploi dans l'ensemble de l'économie

	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	Glissement annuel en %			Glissement annuel en milliers		
Salariés agricoles (AZ) (1)	- 2,2	- 2,3	- 2,3	- 5	- 5	- 5
Salariés marchands (DE-MN, RU) (2)	- 2,1	0,5	1,0	- 335	80	160
Salariés non-marchand (OQ) (3)	1,1	0,8	0,6	84	62	43
Total salariés (4)=(1)+(2)+(3)	- 1,1	0,6	0,8	- 255	137	198
Non-salariés (5)	1,3	1,2	1,2	30	30	30
Emploi total (6)=(4)+(5)	- 0,9	0,6	0,9	- 225	167	228

Sources : Insee, prévisions RESF.



Décomposition de l'emploi total
(glissement en fin d'année, en milliers)

- Emplois salariés marchands
- Autres emplois
- Emploi total

Sources : Insee, prévisions RESF.

Les perspectives d'inflation et de salaires

■ L'inflation resterait modérée en 2010, à + 1,5 % en moyenne annuelle

En 2010, l'inflation serait de 1,5 % en moyenne sur l'année, après une année 2009 où les prix n'avaient quasiment pas progressé. Cette hausse reflète une normalisation des prix des matières premières qui avaient sensiblement chuté en 2009. Après un creux au début de l'année 2009 à 40 \$ (30 €), le prix du baril de pétrole en dollar est en effet progressivement remonté pour se stabiliser aux environs de 80 \$ (62 €) en 2010. Dans le même temps, les prix des produits frais ont accéléré en 2010, en lien avec des conditions climatiques défavorables qui ont poussé à la hausse le prix des fruits et légumes.

L'inflation totale en 2010 est modérée par la nette baisse de l'inflation hors énergie et produits frais (« inflation sous-jacente »). Les prix dans le secteur des services croissent plus modérément en lien avec le ralentissement de la demande jusqu'à une période récente. La baisse des prix dans la restauration liée au taux réduit de TVA mis en place en juillet 2009 a également participé à cette modération. Les prix des biens manufacturés demeurent stables dans un contexte de surcapacités de production en sortie de crise. Enfin, les prix des produits alimentaires (hors produits frais) poursuivent leur ralentissement entamé en 2009 après avoir été très dynamiques en 2008, en lien avec le repli du prix des matières premières agricoles.

■ En 2011, l'inflation se stabiliserait à 1,5 %, le repli de l'inflation énergétique étant compensé par le léger redressement de l'inflation sous-jacente

En 2011, l'inflation resterait modérée. Sous l'hypothèse conventionnelle d'une stabilisation du prix du pétrole en prévision, l'inflation énergétique serait beaucoup plus modérée qu'en 2010, seulement portée par les revalorisations du prix du gaz (3 % en moyenne).

L'inflation sous-jacente se redresserait graduellement dans un contexte de raffermissement de l'activité. Les prix des produits manufacturés seraient stables en 2011, tandis que ceux des services resteraient sur un rythme légèrement haussier, du fait de hausses de salaires modérées.

■ En 2010 et 2011, les salaires se redresseraient progressivement en lien avec la reprise de l'activité

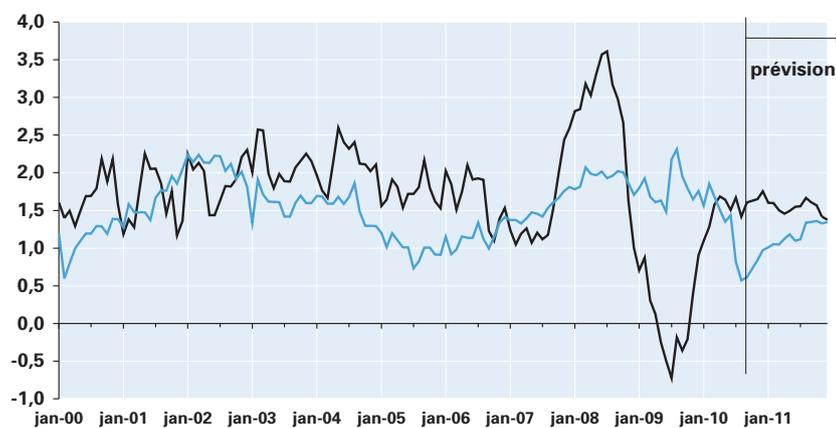
En 2009, dans un contexte de récession, le ralentissement du salaire moyen par tête dans le secteur marchand non agricole (SMPT) a été marqué, avec une croissance de seulement 1,3 %, après avoir progressé d'environ 3 % en 2007 et 2008. En 2010 et 2011, le SMPT serait plus dynamique (+ 2,2 % chaque année), en lien avec la reprise de l'activité, avec en particulier une remontée des heures supplémentaires en 2010. Le pouvoir d'achat du SMPT progresserait de façon modérée en 2010 et 2011 (+ 0,7 %) du fait d'un rétablissement progressif du marché du travail.

Évolution de l'indice des prix à la consommation par grands postes

	Poids 2009 (en %)	2009	2010	2011	Moyenne 2000-2009 (en %)
		Moyenne Annuelle (en %)	Moyenne Annuelle (en %)	Moyenne Annuelle (en %)	
Alimentation	16,5	0,4	1,0	3,0	2,1
Produits frais	2,1	- 4,2	7,7	3,3	2,2
Hors produits frais	14,5	1,0	0,1	2,9	2,1
Tabac	1,7	1,4	6,0	4,9	6,6
Manufacturés privés	31,5	0,0	- 0,3	- 0,1	0,1
Énergie	7,2	- 12,0	9,9	2,8	3,4
Services	43,0	2,3	1,5	1,8	2,2
Total hors énergie	92,1	1,2	0,9	1,4	1,6
Total hors tabac	98,2	0,1	1,5	1,5	1,6
Total	100,0	0,1	1,5	1,5	1,7
Sous-jacent	61,4	1,8	1,2	1,2	1,5

Sources : Insee, prévisions
RESF.

Glissement annuel (en %)



Inflation totale et inflation sous- jacente

Derniers points
observés : août 2010

Inflation totale —
Inflation sous-jacente —

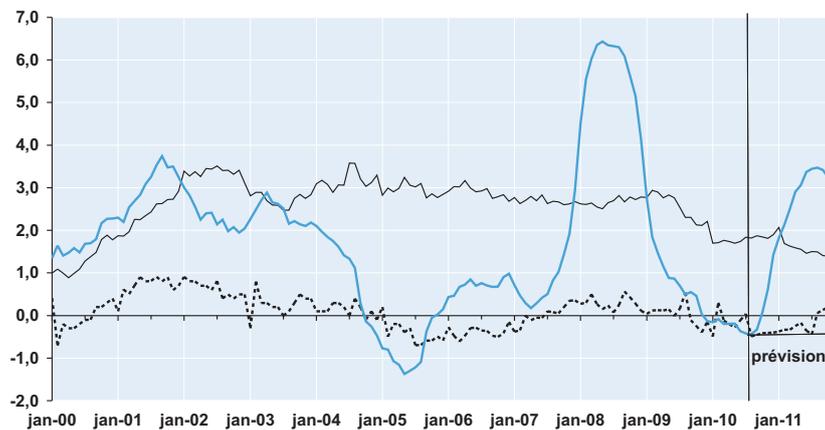
Sources : Insee, prévisions
RESF.

Derniers points observés : août 2010

Biens manufacturés - - -
 Autres services ———
 Alimentaire hors frais
 hors viandes ———

Sources : Insee, prévisions
 RESF.

Glissement annuel des prix (en %)



Salaire, inflation et salaire réel (secteur marchand non agricole)

(Moyenne annuelle en %)	2008	2009	2010	2011
SMPT (EB-EP, personnes physiques)	2,6	1,3	2,2	2,2
Pouvoir d'achat du SMPT (EB-EP) (1)	-0,2	1,2	0,7	0,7
Indice des prix à la consommation	2,8	0,1	1,5	1,5

(1) Déflaté par l'indice des prix à la consommation.

Sources : Insee, prévisions
 RESF.

Les échanges extérieurs

■ Après leur chute de 2009, les exportations rebondiraient en 2010 puis ralentiraient en 2011 à un rythme cependant supérieur à la moyenne historique, en lien avec l'évolution de la demande mondiale

Avec la chute du commerce mondial durant l'hiver 2008-2009, la demande mondiale de biens adressée à la France a connu un repli historique en 2009 de 12 %, après avoir déjà nettement ralenti en 2008. Les plans de relance mis en place dans la plupart des pays, notamment les mesures de type prime à la casse dans le secteur de l'automobile, ont cependant soutenu les exportations françaises. De plus, la dépréciation de l'euro au cours du second semestre 2008 et l'effort de marge consenti par les exportateurs ont permis une hausse de la compétitivité – prix française vis-à-vis des pays de l'OCDE.

En 2010, la demande mondiale de biens adressée à la France regagnerait quasiment le terrain perdu l'année précédente (+ 12 %) en lien avec la sortie de récession mondiale initiée au cours de l'année 2009, notamment grâce à la reprise des échanges commerciaux asiatiques. Les exportations françaises bénéficieraient, de plus, d'une nouvelle hausse de leur compétitivité – prix en raison de la baisse du taux de change effectif de l'euro au cours premier semestre 2010. Elles devraient donc croître à un rythme élevé, de plus de 13 % pour les biens manufacturés, et proche de 9 % au total.

En euros constants, la part de marché par rapport à nos partenaires de l'OCDE, qui a subi une certaine érosion de 2002 à mi-2008 sous l'effet de la dégradation de la compétitivité – prix, s'est stabilisée en 2009. Elle a peu évolué en première partie d'année 2010, aux alentours de 6,5%, et s'orienterait en hausse au second semestre sous l'effet de la vive dépréciation de l'euro du début d'année. Par ailleurs, en euros courants, la part française dans les exportations des principaux pays industrialisés s'est elle aussi maintenue, voire légèrement améliorée en 2009. De plus, dans les pays émergents (30% des exportations de la France), la reprise des signatures de grands contrats d'équipement offre des perspectives favorables à nos exportations : la part française de ces contrats a entamé une reprise significative avec 9,8 Md€ au 1^{er} semestre 2010 (après 6,4 Md€ au 1^{er} semestre 2009, puis 8,7 Md€ au 2nd semestre 2009). En 2011, la progression de la demande mondiale (+ 7,7%) resterait un peu au-dessus de sa moyenne historique. De même, les exportations françaises ralentiraient mais resteraient dynamiques (+ 7,6 %), encore soutenues par les effets retardés de la dépréciation de l'euro.

■ Les importations retrouveraient une dynamique allante en 2010 et 2011, en lien avec le redressement de l'activité

En 2009, la récession en France s'est traduite par un net recul de la demande finale (-4,4 %) du fait de la demande intérieure (-2,4 %) et, de manière encore plus marquée, de la demande extérieure (exportations en recul de 12 %). Les importations ont classiquement sur-réagi à court terme et ont nettement diminué (-11 %). Les exportations ayant chuté un peu plus fortement, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB a été négative (-0,2 point).

L'année 2010 serait à peu près le miroir de l'année 2009 : les importations rebondiraient (+7,1 %), sur-réagissant cette fois à la reprise de l'activité et au fort redressement des exportations qui soutiendraient la demande finale. Les exportations étant plus dynamiques que les importations avec le rebond massif du commerce mondial et les premiers effets de la dépréciation de l'euro, le commerce extérieur contribuerait à la croissance à hauteur de 0,3 point de PIB.

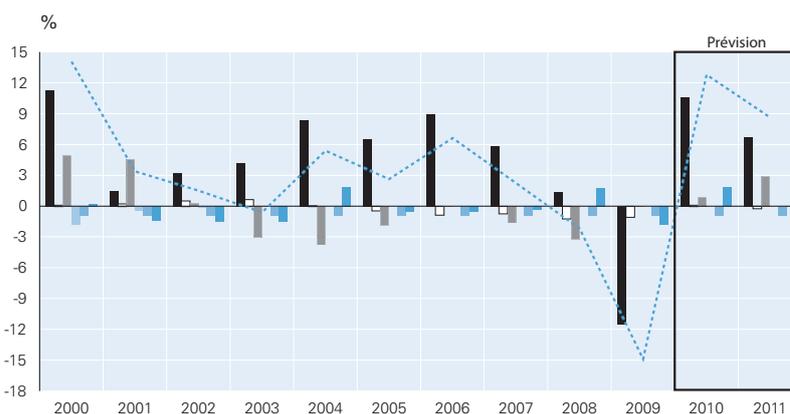
En 2011, malgré l'accélération de la demande intérieure (de +1,2 % en 2010 à +1,9 % en 2011), les importations ralentiraient légèrement (+6,7 %) du fait du moindre dynamisme des exportations dont le contenu en importations est élevé. La contribution du commerce extérieur serait légèrement positive (+0,1 %), soutenue par les effets retardés de la dépréciation de l'euro.

■ La hausse de la facture énergétique pèserait sur le solde commercial en 2010 et 2011, mais le déficit manufacturier serait stabilisé en 2010 et réduit en 2011

En 2009, le déficit de la balance commerciale a diminué (- 43,5 Md€, données douanières, FAB-FAB) en lien avec le repli du prix du pétrole qui a permis un allègement de la facture énergétique. En 2010, la hausse des prix du pétrole pèserait à nouveau sur le solde commercial qui s'établirait à environ - 49 Md€. Le rebond du commerce mondial permettrait d'à peu près stabiliser le déficit manufacturier.

En 2011, le solde commercial se réduirait légèrement à environ - 48 Md€, les gains de compétitivité liés à la dépréciation de l'euro permettant de réduire légèrement le déficit manufacturier tandis que le déficit énergétique serait stabilisé (hypothèse de gel du prix du pétrole). Les réformes entreprises depuis 2007 pour renforcer la concurrence sur le marché intérieur et encourager l'innovation et la recherche favorisent la compétitivité de nos entreprises sur les marchés extérieurs. La poursuite du déploiement d'Ubifrance à l'étranger et dans les régions la création des DIRECCTE, ainsi que la réforme du réseau des chambres de commerce et d'industrie vont permettre des gains en efficacité significatifs en matière de dispositifs publics à l'exportation. En réponse à la crise financière, ceux-ci ont été renforcés : doublement des crédits dédiés au financement des infrastructures de transport et d'environnement, éligibilité des entreprises de taille intermédiaire à l'assurance prospection, doublement de l'enveloppe réserve pays émergents et enfin politique d'assurance-crédit résolument volontariste.

Après le fort recul de 2009, la reprise du commerce mondial et les gains de compétitivité permis par la dépréciation de l'euro au 1^{er} semestre 2010 permettraient aux exportations de retrouver le chemin de la croissance en 2010 et 2011.



Contributions économétriques à la croissance des exportations de biens manufacturés

- ... de la demande mondiale
- ... de la compétitivité France/Allemagne
- ... de la compétitivité hors Allemagne
- ... des indicatrices
- ... de la tendance
- ... de l'inexpliqué
- Exportations

Source : calculs DG Trésor.

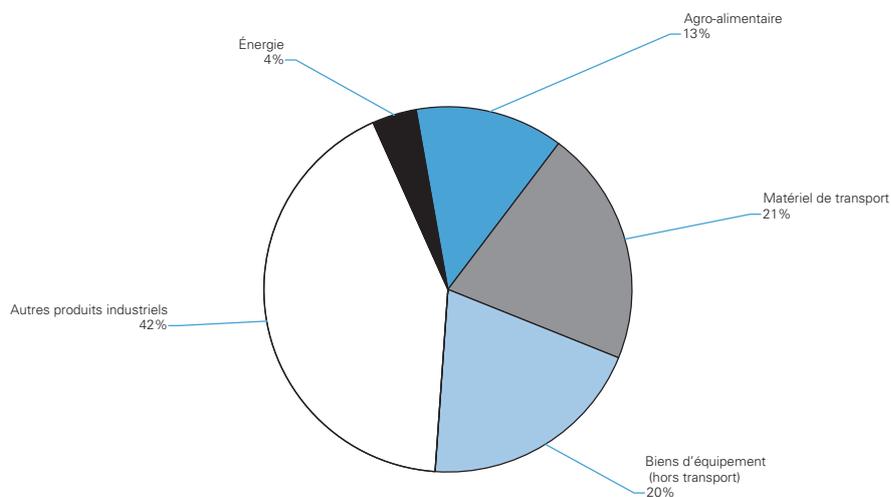
Principaux éléments du compte des transactions courantes (soldes, Md€ courants)

	2009	2010	2011
Biens et services	- 33,1	- 41,4	- 37,9
Biens	- 44,6	- 51,0	- 49,3
Données douanières (FAB-FAB)	- 43,5	- 49,3	- 47,6
Agro-alimentaire (CAF-FAB)	5,3	6,8	7,1
Énergie (CAF-FAB)	- 39,8	- 49,4	- 53,0
Produits manufacturés (CAF-FAB)	- 23,6	- 24,7	- 21,3
Services	11,5	9,6	11,4
dont voyages	7,8	7,0	8,8
Revenus	23,1	23,2	25,0
Rémunération des salariés	9,5	9,5	9,7
Revenus des investissements	13,7	13,6	15,2
Transferts courants	- 26,9	- 28,3	- 28,4
Transactions courantes	- 36,8	- 46,5	- 41,3
Transactions courantes en % du PIB	- 1,9 %	- 2,4 %	- 2,0 %

Sources : balance des paiements de la France 2009, prévisions RESF.

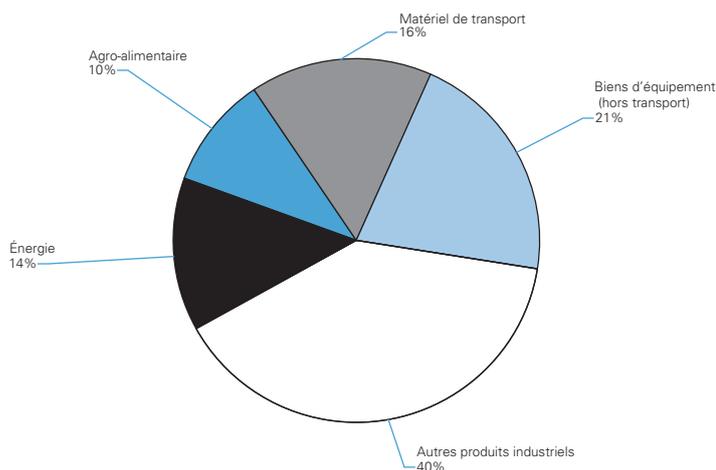
Les produits de l'industrie dominent de loin la structure des exportations et des importations de la France.

Structure des exportations de la France par secteur en 2009



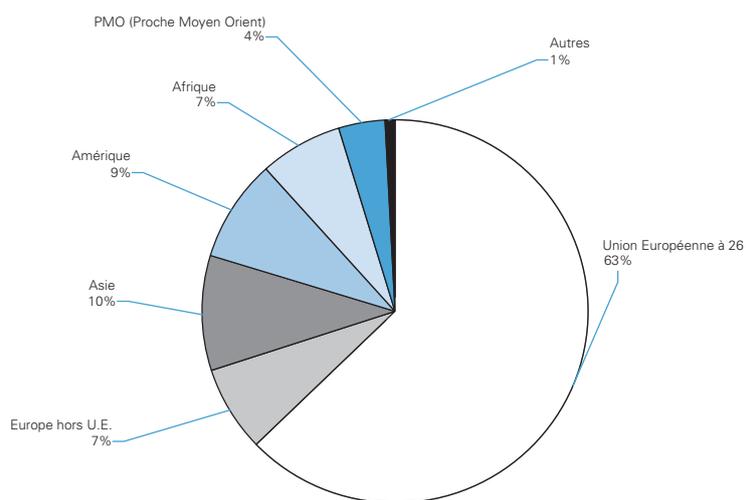
Sources : Douanes, calculs DG Trésor.

Structure des importations de la France par secteur en 2009



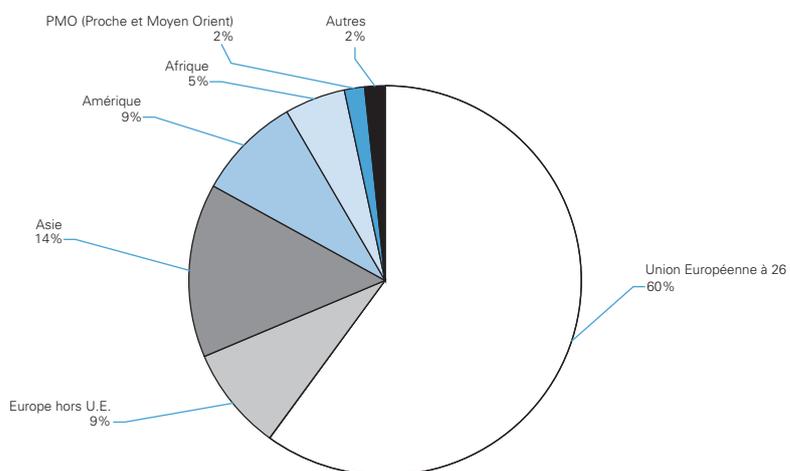
Sources : Douanes, calculs DG Trésor.

L'Union européenne est de loin le principal client et le principal fournisseur de la France.



Structure des exportations de la France par zone géographique en 2009

Sources : Douanes, calculs DG Trésor.



Structure des importations de la France par zone géographique en 2009

Sources : Douanes, calculs DG Trésor.

Scénarios alternatifs

La prévision économique associée au projet de loi de finances pour 2011 décrit une évolution « centrale » de l'environnement international et des comportements nationaux. Elle repose notamment sur l'hypothèse générale d'un *statu quo* sur les marchés financiers correspondant à une situation partiellement normalisée. Malgré la reprise, les indices boursiers, dont les profils suivraient ceux de l'activité, resteraient à des niveaux toujours inférieurs à ceux d'avant crise. Les conditions de financement se seraient améliorées depuis l'hiver, aussi bien pour les entreprises que pour les banques, et, du fait de prévisions d'inflation toujours très modérées, les taux directeurs des banques centrales n'augmenteraient pas à l'horizon fin 2011. Ceci, ainsi que le phénomène de préférence pour la qualité profitant aux économies jugées sûres, maintiendrait les taux souverains à leurs bas niveaux actuels.

Par construction, ce scénario n'intègre donc pas la réalisation de possibles aléas majeurs, baissiers ou haussiers, qui pourraient affecter l'économie mondiale. Deux scénarios sont envisagés ici pour tenter de prendre en compte certains de ces aléas.

Scénario bas : chute durable et mondiale des cours boursiers de 10% par rapport au scénario central

Une des possibilités non retenue par le scénario central est celle d'une chute généralisée des bourses, qui pourrait être due à de nouvelles craintes sur la vigueur de la reprise, notamment aux États-Unis, ou à des anticipations déçues d'agents qui s'appuieraient sur des prévisions globalement plus optimistes. Un premier scénario alternatif prend ainsi pour hypothèse une chute généralisée des bourses de 10%.

Une baisse des cours boursiers créerait des contraintes d'ordre financier à la fois pour les entreprises et les ménages. Le principal canal de propagation est celui du crédit et de l'investissement : les entreprises réduiraient leur demande de biens d'équipement du fait d'une moindre capacité de financement, les prix des actifs chutant, relativement au coût de remplacement du capital. Un canal secondaire est celui des effets de richesse : la baisse des bourses diminuerait la richesse financière des ménages, ce qui briderait leur consommation.

Dans cette hypothèse, l'effet de richesse affectant la consommation des ménages dans le monde entraînerait une baisse de 0,2 point du PIB français en 2011 par rapport au scénario central et la baisse de l'investissement des entreprises se traduirait par une baisse de 0,3 point du PIB. L'effet cumulé se traduirait donc par un impact négatif, sur le PIB français, de 0,5 point par rapport au scénario central ; il serait du même ordre de grandeur sur le PIB de la zone euro (- 0,4 point) et des États-Unis (- 0,5 point). L'importance relative des canaux serait toutefois différente aux États-Unis, la baisse du PIB américain s'expliquant d'abord par les effets de richesse (- 0,3 point) et dans une moindre mesure par la baisse de l'investissement des entreprises (- 0,2 point).

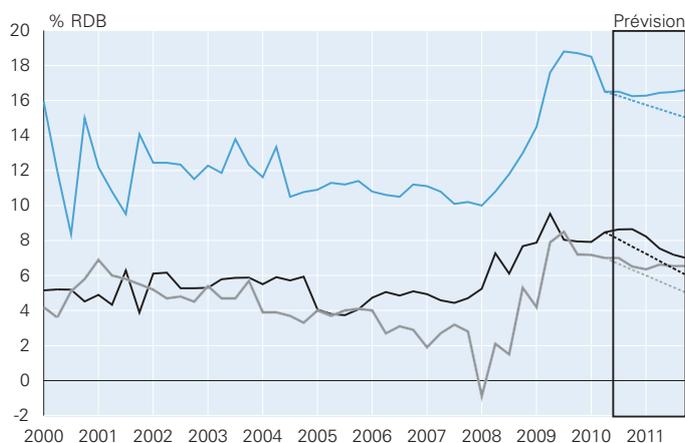
Scénario haut : retour aux comportements d'épargne et de consommation d'avant crise

À l'inverse, compte tenu d'écarts de production toujours importants dans les économies développées, le rebond cyclique pourrait être plus marqué qu'escompté dans le scénario central : les variables ayant subi un fort ajustement pourraient être sujettes à une sur-réaction, et, par exemple, les investissements non réalisés pendant la crise pourraient être accomplis dès le début de la reprise ; les gains de productivité pourraient en outre être plus rapides, notamment dans les pays du sud de l'Europe.

Un autre aléa haussier correspond à l'incertitude qui pèse sur des décisions de comportements des consommateurs. Dans de nombreux pays, la crise a incité les ménages, dans un contexte de dégradation des marchés de l'emploi et de perte de valeur de leurs actifs (produits financiers

et immobiliers), à consommer moins et à se constituer une épargne de précaution. Or, aux lendemains de la crise, il est possible que les consommateurs, rassurés par la normalisation de la conjoncture économique et confortés par les mesures de consolidation budgétaire¹, se décident à réduire leur épargne.

À titre d'exemple, on estime donc un scénario alternatif portant sur les taux d'épargne, en supposant que ces derniers retournent à un rythme plus soutenu vers leurs niveaux d'avant crise dans les pays qui avaient montré, depuis 2007, une nette tendance à l'épargne de précaution et au désendettement, à savoir ceux qui avaient été victimes de l'éclatement d'une bulle immobilière². Cette hypothèse permet ainsi un retour du taux d'épargne américain au niveau qui était le sien à l'avènement de la crise, mi-2008. En ce qui concerne l'Espagne, la forte hausse observée correspond non seulement à de l'épargne de précaution, mais également à un effort de désendettement ; c'est pourquoi l'hypothèse d'une résorption totale aurait été excessive. L'épargne baissant de 1 à 2 points de revenu disponible, la demande privée retrouverait mécaniquement un dynamisme marqué, qui serait de surcroît amplifié par des effets d'écho via le canal commercial ; l'impact positif sur la croissance française d'un retour à des niveaux d'épargne d'avant crise dans ces grands pays partenaires est estimé à ¼ pt de PIB en 2010 et ½ pt en 2011.



Taux d'épargne brute des ménages et variante

États-Unis —
Royaume-Uni —
Espagne —

Source : DGTrésor.

(Taux de croissance annuel en %)	Scénario bas		Scénario haut	
	2010	2011	2010	2011
France				
PIB	1,5	1,5	1,7	2,5
dont demande intérieure (1)	1,2	1,1	1,3	2,2
exportations nettes (1)	0,3	0,3	0,3	0,3
Exportations	8,9	6,5	9,7	9,5
Importations	7,1	4,9	7,6	7,9
Inflation (2)	1,4	1,5	1,5	1,6
Environnement international de la France				
PIB États-Unis	2,6	1,2	3,0	2,6
PIB Zone euro	1,4	1,2	1,7	2,2
Demande mondiale de biens adressée à la France	11,8	6,7	12,9	10,1
Inflation zone euro (2)	1,4	1,3	1,4	1,5

(1) Contribution à la croissance du PIB.

(2) Déflateur de la consommation des ménages.

(1) Les mesures de consolidation budgétaire rassurent sur la soutenabilité des finances publiques, et par conséquent sur la pérennité des systèmes sociaux (retraites, santé) et sur la continuité des taux d'imposition.
(2) Nommément : l'Espagne, le Royaume-Uni et les États-Unis. L'épargne a également augmenté pendant la crise en Allemagne, mais il s'agit d'une tendance de plus long terme, liée à la démographie.

Impact des scénarios alternatifs sur les finances publiques françaises

Cet encadré applique l'article 130 de la loi de finances initiale pour 2009

En termes de finances publiques, une croissance de l'activité plus ou moins dynamique entraînerait, à politique budgétaire inchangée, une variation mécanique du solde public. Par exemple, une croissance plus dynamique de l'activité améliorerait le déficit public à la fois par de meilleures rentrées de prélèvements obligatoires (PO) et par une baisse des dépenses liées à l'indemnisation du chômage. Le niveau de la dette publique serait impacté en conséquence.

Scénario alternatif bas : impact en termes de finances publiques

(en points de PIB)	2010	2011
Taux de prélèvements obligatoires	41,9	42,9
Solde public	- 7,7	- 6,2
Dette publique	82,8	86,8

Scénario alternatif haut : impact en termes de finances publiques

(en points de PIB)	2010	2011
Taux de prélèvements obligatoires	41,9	42,9
Solde public	- 7,6	- 5,7
Dette publique	82,5	85,0

Note : le taux de prélèvements obligatoires, le solde public et la dette publique étant exprimés en pourcentage du PIB, ils sont affectés à la fois par les effets décrits précédemment et par l'effet dénominateur lié à la variation du PIB.

Ces simulations sont présentées à titre illustratif : elles visent uniquement à éclairer l'impact mécanique que les fluctuations de la croissance peuvent avoir sur les finances publiques à politique budgétaire inchangée.

En particulier, la présentation de ces scénarios alternatifs ne préjuge en rien des mesures que le Gouvernement serait amené à prendre le cas échéant pour respecter l'objectif de 6 % de déficit public en 2011, objectif qui est intangible.

Enfin, l'estimation présentée dans ces tableaux postule que les prélèvements obligatoires progressent au même rythme que leurs déterminants macroéconomiques. Cette hypothèse, vérifiée en moyenne, peut être invalidée sur une année donnée, comme cela a été le cas en 2009, où les prélèvements obligatoires ont sur-réagi à la baisse par rapport au PIB. Ainsi, avec une reprise de la croissance plus forte que prévu dans le scénario du Gouvernement, l'impôt sur les sociétés pourrait par exemple rebondir encore plus fortement.

Comparaison avec les prévisions du

Le groupe technique de la Commission économique de la Nation se réunit pour comparer les prévisions économiques du Gouvernement à celles des principaux instituts de conjoncture privés et publics. Cette fiche rend compte des écarts entre les prévisions du projet de loi de finances (PLF) pour 2011 et la moyenne des prévisions du groupe technique (ou consensus du groupe technique).

Le groupe technique est composé cette année des organismes suivants : AFEDE, Bank of America-Merrill Lynch, Barclays, BIPE, BNP-Paribas, Caisse des Dépôts, COE-Rexecode, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Euler Hermes, Exane, Expansion, GAMA, Goldman Sachs, HSBC, Morgan Stanley, Natixis, OFCE, Société Générale et UBS.

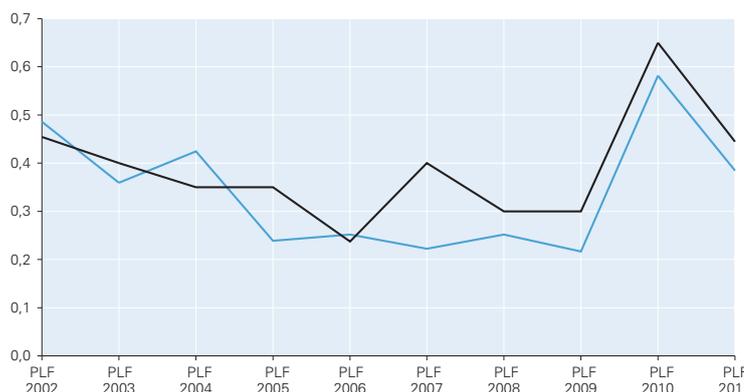
Les incertitudes qui entourent le scénario de croissance international et celui retenu pour la France sont un peu moins fortes qu'à l'automne 2009 mais demeurent à un niveau relativement élevé. Pour 2011, les prévisions de croissance du PIB des membres du groupe technique s'échelonnent ainsi de 1,6 à 3,1 % pour les États-Unis, de 0,9 à 2,2 % pour la zone euro et de 1,0 à 2,5 % pour la France.

Dispersion des prévisions de la croissance pour la France des membres du groupe technique pour l'année n+1

— Écart-type
— Écart interquartile

Source : calculs DG Trésor

Pour la prévision de la croissance française en 2011, l'écart-type et l'écart interquartile des prévisions des membres du groupe technique se replient par rapport aux prévisions associées au PLF 2010 mais restent à un niveau élevé.



■ L'environnement international du scénario du PLF et celui du groupe technique sont proches

Des hypothèses globalement similaires pour le taux de change et le prix du pétrole

Le scénario économique associé au PLF est fondé sur l'hypothèse d'un taux de change de l'euro à 1,31 USD en moyenne en 2010 et à 1,30 USD en 2011, correspondant à un gel en prévision à 1,30 USD. Ces chiffres sont légèrement supérieurs à la moyenne du groupe technique (1,27 dollar pour un euro en 2010 comme en 2011). La dispersion des prévisions des membres du groupe technique reste toutefois relativement élevée, avec un euro valant entre 1,10 USD et 1,38 USD en moyenne en 2011.

Le prix du pétrole en dollars serait très légèrement inférieur dans le scénario du PLF, avec un baril de Brent à 78,0 USD en moyenne sur 2010 et à 80,0 USD sur 2011 (correspondant à un gel en prévision à 80 USD), contre respectivement 79,5 USD et 84,6 USD en moyenne pour les membres du groupe technique. Là encore, la dispersion est élevée en 2011 avec un prix du baril qui varie entre 74,6 et 101,0 USD.

Au total, l'impact du change et du pétrole sur l'économie française serait donc théoriquement très proche entre le scénario économique associé au PLF et le scénario moyen du groupe technique. L'effet positif du prix plus faible du pétrole en dollar dans le scénario du PLF serait en effet contrebalancé par l'impact sur les exportations françaises d'un taux de change légèrement moins porteur.

groupe technique

Le consensus du groupe technique est légèrement plus optimiste sur l'environnement international de la zone euro, en raison d'une décélération de l'activité moins marquée aux États-Unis

S'agissant des **États-Unis**, le scénario du PLF (+ 2,6 %) et celui du consensus (+ 2,7 %) sont très proches en 2010 mais ils divergent davantage pour l'année 2011. Le scénario du PLF table sur un ralentissement relativement marqué, la croissance du PIB s'établissant à 1,7 % avec la dissipation des mesures de relance et du soutien du cycle des stocks, dans un contexte de consommation toujours atone, alors que le consensus du groupe technique prévoit 2,2 %. Toutefois, la fourchette des prévisions est relativement large (entre 1,6 % et 3,1 %).

Les prévisions pour le **Japon** sont très similaires : le scénario du PLF prévoit une croissance de 3,0 % en 2010 (contre 2,9 % en moyenne pour le groupe technique), suivie d'une nette décélération de l'activité en 2011, la croissance s'établissant à 1,5 % (contre 1,3 %).

Enfin, le consensus du groupe technique attend une **croissance chinoise** toujours très dynamique mais qui ralentirait légèrement sur la période de prévision, à 10,0 % en 2010 et 9,0 % en 2011, un scénario identique à celui du PLF.

Pour la zone euro, les prévisions de croissance et d'inflation du groupe technique sont quasiment identiques à celles du PLF

Les membres du groupe technique ne prévoient pas, en moyenne, d'accélération de la croissance en zone euro entre 2010 et 2011. Ce diagnostic est proche de celui du scénario économique du PLF, qui se différencie seulement par des échanges commerciaux plus dynamiques en 2011, pour une contribution du commerce extérieur à la croissance identique. Selon le consensus du groupe technique, la croissance en zone euro s'élèverait ainsi à 1,6 % en 2010 (contre 1,4 % pour le PLF) et à 1,5 % en 2011 (1,6 % pour le PLF). La moyenne masque néanmoins des jugements assez différents au sein du groupe technique, les prévisions pour 2011 allant d'un net ralentissement de la croissance en zone euro (+ 0,9 %) à un franc rebond cyclique (+ 2,2 %).

Les prévisions d'inflation pour la zone euro du PLF et du consensus du groupe technique sont très proches. Le groupe technique table sur une progression de l'IPCH en moyenne annuelle de 1,5 % en 2010 comme en 2011, contre 1,4 % sur les deux années dans le scénario du PLF.

■ L'hypothèse de croissance du PIB en 2011 en France associée au PLF est dans la fourchette haute des prévisions du groupe technique

Pour 2010, le Gouvernement table sur une progression du PIB de 1,5 %. Il est en ligne avec la moyenne des prévisions du groupe technique (1,5 %).

Pour 2011, le scénario macroéconomique associé au projet de loi de finances retient une hypothèse de croissance du PIB de la France de 2,0 %. La révision à la baisse de la prévision par rapport au programme de stabilité de janvier dernier (2,5 %) reflète notamment une réaction des importations plus importante qu'anticipé et une baisse plus rapide du taux d'épargne constatée dès 2010. L'hypothèse d'une accélération de l'activité économique en 2011 est cohérente avec l'ampleur de la baisse de la production enregistrée au cours de la crise de 2008-2009, et avec la capacité de rebond de l'économie française en sortie de récession.

La moyenne des prévisions de croissance du groupe technique s'établit à 1,5 % avec une dispersion des prévisions très importante : la prévision la plus haute se situe à 2,5 %, la plus basse à 1,0 %.

L'évolution de la demande intérieure hors stocks est presque identique en 2011 dans le scénario du PLF (+1,4%) à celle de la moyenne du groupe technique (+ 1,3 %)

La contribution des stocks à la croissance serait légèrement plus élevée en 2011 dans le scénario du PLF (+ 0,5 %) que pour la moyenne du groupe technique (+ 0,4 %).

Le scénario du PLF retient une **contribution du commerce extérieur** à la croissance un peu supérieure à celle du groupe technique en 2011 (0,1 point de PIB contre - 0,1 point). Les exportations seraient en effet plus dynamiques dans le scénario du PLF (+ 7,6 %) que pour le scénario moyen du groupe technique (+ 5,4 %). La croissance des importations serait néanmoins aussi marquée dans le scénario du PLF (+ 6,7 % contre 5,3 % en moyenne pour le groupe technique).

Les **prévisions d'inflation** sont très proches. Selon le groupe technique, l'indice des prix à la consommation progresserait en moyenne de 1,6 % en 2010 (contre 1,5 % dans le PLF) et de 1,5 % en 2011, chiffre identique à celui du scénario du PLF. La dispersion est cependant très élevée au sein du groupe technique, avec des prévisions pour 2011 allant de 0,3 % à 2,3 %.

■ Le groupe technique retient en moyenne une réduction du déficit public en 2011 relativement proche de celle du PLF

Le consensus du groupe technique prévoit un besoin de financement des administrations publiques de 7,6 points de PIB en 2010, un chiffre quasiment identique à celui retenu dans le projet de loi de finances (7,7 points de PIB). Pour 2011, le consensus table sur un besoin de financement en nette baisse (plus bas à 5,5 % et plus haut 7,2 %) avec un niveau moyen de 6,4 points de PIB, légèrement supérieur à celui prévu dans le PLF (6,0 points de PIB).

	Scénario économique sous-jacent au PLF pour 2011 (septembre 2010)		Moyenne des prévisions du Groupe technique du 8 octobre 2010	
	2010	2011	2010	2011
International				
Taux de change € / USD	1,31	1,30	1,27	1,27
Prix du pétrole (USD par baril)	78	80	80	85
Croissance du PIB				
Etats-Unis	2,6	1,7	2,7	2,2
Japon	3,0	1,5	2,9	1,3
Chine	10,0	9,0	10,0	9,0
Zone euro	1,4	1,6	1,6	1,5
Allemagne	3,2	2,4	3,2	2,0
Prix à la consommation de la zone euro (moy.annuelle)	1,4	1,4	1,5	1,5
France				
PIB	1,5	2,0	1,5	1,5
Demande intérieure hors stocks	0,9	1,4	0,9	1,3
Dép. de conso. finale des ménages	1,4	1,7	1,5	1,2
Dép. de conso. finale des APU	1,7	-0,4	1,6	0,4
FBCF totale	- 1,5	3,1	- 1,9	2,2
Sociétés et entreprises individuelles non financières	- 0,9	5,5	- 1,8	2,7
Ménages hors entrepreneurs individuels	- 2,7	0,6	- 2,6	1,7
Variations de stocks (contribution)	0,3	0,5	0,5	0,4
Exportations nettes (contribution)	0,3	0,1	0,2	- 0,1
Exportations	8,9	7,6	8,8	5,4
Importations	7,1	6,7	7,3	5,3
Prix à la consommation (moyenne annuelle)	1,5	1,5	1,6	1,5
Déflateur du PIB (moyenne annuelle)	0,6	1,6	0,6	1,2
Pouvoir d'achat du salaire moyen par tête	0,7	0,7	0,8	0,5
Pouvoir d'achat du revenu disponible brut (1)	1,2	1,6	0,7	1,0
Taux d'épargne des ménages	16,0	15,9	15,6	15,5
Capacité de financement des APU (en points de PIB)	- 7,7	- 6,0	- 7,6	- 6,4

(1) Déflaté par le déflateur de la consommation des ménages.

Après avoir été temporairement amoindrie par

La croissance potentielle est le taux de croissance annuel de la production potentielle. Cette production potentielle correspond au niveau maximal estimé de production durablement soutenable sans tension dans l'économie, et plus précisément sans accélération des prix.

Elle est déterminée à partir du potentiel des facteurs de production (travail et capital) et de la productivité globale de ces facteurs (PGF) qui reflète, à travail et capital donnés, les gains liés au progrès technique, à l'organisation du travail, etc. La quantité de facteur travail, qui correspond au volume total d'heures travaillées potentielles (i.e. hors fluctuations conjoncturelles), dépend de la population active, du taux de chômage structurel et des heures travaillées par tête.

La connaissance de l'écart entre le niveau effectif de production et le niveau potentiel (appelé « écart de production » ou « *output gap* ») fournit une indication de la position de l'économie dans le cycle, ce qui facilite la conduite de la politique économique :

- du point de vue de la politique monétaire, un écart de production négatif (i.e. un niveau de production inférieur au niveau potentiel) s'accompagne en général d'une réduction des pressions inflationnistes, ce qui donne des marges de manœuvre à la banque centrale pour mener une politique plus accommodante (et inversement) ;
- du point de vue de la politique budgétaire, un déficit public est en partie conjoncturel (et non structurel) quand le niveau d'activité est inférieur à son potentiel (écart de production négatif). Ce déficit conjoncturel est appelé à se résorber quand l'écart de production se referme.

Sur le cycle de croissance de 2000 à 2007, la croissance potentielle (et effective) en France a été en moyenne de 2,1 % par an. Sur cette période, outre une démographie favorable et la poursuite des gains de productivité globale des facteurs, la croissance potentielle a bénéficié d'un effort d'investissement assez dynamique de la part des entreprises comme des ménages et d'une baisse du chômage structurel grâce aux incitations à l'emploi. Toutefois ces soutiens à la croissance potentielle sur cette période ont été en partie contrebalancés par la réduction du temps de travail.

Avec la récession de 2008-2009, les dépenses d'investissement ont chuté, le chômage a augmenté et les gains de productivité ont pu être temporairement amoindris. Ces éléments seraient à l'origine d'un ralentissement temporaire de la croissance potentielle à partir de 2008, suivi d'un redressement à partir de 2011. Ainsi la croissance potentielle serait de 1,7 % en moyenne sur la période 2009-2013, et de 1,8 % en moyenne sur 2009-2014.

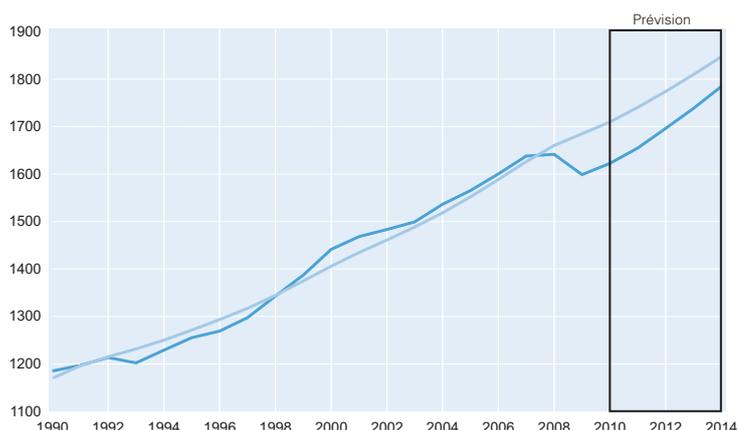
- Les entreprises qui avaient supprimé ou reporté une partie de leurs dépenses d'équipement pour faire face aux fortes surcapacités de production et aux problèmes de trésorerie se remettraient progressivement à investir. En parallèle, l'investissement des ménages se redresserait. Au total, la contribution du capital accélérerait et retrouverait progressivement son niveau d'avant crise.
- La récession a aussi déclenché une hausse du chômage. Cette évolution pourrait conduire à l'éloignement de certaines personnes du marché du travail et, par voie de conséquence, à l'accroissement du chômage structurel. Toutefois le rétablissement plus rapide que prévu du marché du travail a permis de limiter l'ampleur de cet effet négatif.
- L'effet de la crise sur la productivité est *a priori* ambigu : la disparition des unités de production les moins efficaces tend à augmenter la productivité, alors que le moindre investissement en R&D et le vieillissement du capital jouent mécaniquement à la baisse sur celle-ci. Par ailleurs, les effets des réformes engagées par le Gouvernement vont monter en charge au cours des prochaines années (cf. *infra*). Le recul manque encore pour déterminer si les effets négatifs l'emportent ou non sur les effets positifs. Par prudence et pour tenir compte du faible rebond observé de la productivité depuis la sortie de récession, on suppose que la productivité globale

la crise, la croissance potentielle se redresserait

des facteurs serait temporairement et légèrement affectée par la crise. Le choc retenu est bien moindre que ceux observés dans les années 1970 ou les années 1990. La productivité ne ralentirait que faiblement car le possible effet de la crise serait limité par les effets favorables de la loi de modernisation de l'économie (LME), notamment dans son volet concurrentiel, et des réformes successives du crédit d'impôt recherche (CIR).

Les réformes mises en œuvre par le Gouvernement permettront de soutenir la croissance potentielle. Ainsi, l'efficacité de l'économie et la compétitivité des entreprises seront stimulées par la réduction de la taxe professionnelle en plus de la réforme du crédit d'impôt recherche et des effets pro-concurrentiels de la loi de modernisation de l'économie. En outre, les réformes structurelles du marché du travail (création du revenu de solidarité active, création de Pôle emploi, réforme de la formation professionnelle, loi sur les droits et devoirs des demandeurs d'emploi) et les incitations à l'activité des seniors contribueront à accroître la population active et à faire baisser le chômage structurel. La réforme des retraites constitue notamment une réforme majeure pour dynamiser la population active (voir encadré p.52).

Le PIB était supérieur à son potentiel de 1999 à 2007. La récession se traduit par un décrochage assez fort entre le PIB potentiel et le PIB effectif, engendrant un « écart de production » (ou « *output gap* ») important.

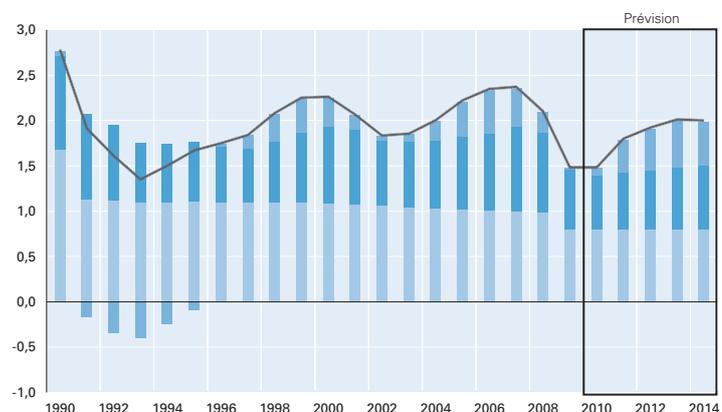


Le PIB potentiel et effectif (en Md€, base 2000)

Croissance effective —
Croissance potentielle —

Sources : Insee, prévisions RESF.

La volatilité de la croissance potentielle provient essentiellement du facteur travail (fluctuations du chômage structurel, des heures travaillées par tête et de la population active). La contribution du facteur travail serait réduite pendant la crise par la hausse du chômage structurel. Elle se redresserait à partir de 2011 avec l'amélioration du marché du travail et la montée en régime des mesures favorisant l'emploi des seniors en lien notamment avec la réforme des retraites.



Contributions à la progression de la croissance potentielle (en %)

... du travail —
... du capital —
... de la PGF —
Croissance potentielle —

Sources : Insee, prévisions RESF.

Le programme de dépenses d'investissement d'avenir.

Dans sa contribution aux travaux de la Commission pour la libération de la croissance dite « Attali I » en 2007, l'OCDE soulignait que l'économie française souffre d'une insuffisante capacité à innover. La moindre productivité qui lui est associée limite notre rythme de croissance pour les prochaines années et pourrait menacer notre modèle économique. En bridant la compétitivité, l'insuffisance d'innovation fragilise aussi nos entreprises.

L'intervention de l'État est nécessaire pour financer des projets à haut potentiel pour l'économie. Certains investissements lourds ne peuvent en effet pas être réalisés par le secteur privé alors qu'ils génèrent des rendements très importants pour l'économie. Ce type d'investissement possède des effets durables sur le taux de croissance d'une économie (cf. rapport du Conseil d'Analyse Économique (CAE)¹ sur les « leviers de la croissance » publié en 2007). La recherche économique a mis en évidence depuis plus de deux décennies l'importance des rendements économiques et sociaux liés aux investissements dans les secteurs technologiques et dans le capital humain. A la différence d'effets multiplicateurs standards de court terme, l'influence de ces investissements sur l'activité est durable et souvent importante. Les investissements d'avenir peuvent relever le potentiel de croissance parce qu'ils diminuent durablement certains coûts de production (coûts d'échanges d'information, de R&D...) et/ou renforcent de façon pérenne la productivité du travail.

Il peut s'agir de certaines activités de R&D, d'infrastructures de télécommunications, du développement de l'économie de la connaissance. Dans le domaine de l'enseignement supérieur, l'effort financier n'est en France que de 1,3 % du PIB contre 2,8 % dans les pays anglo-saxons et 2,0 % dans les pays scandinaves, selon le CAE.

C'est dans cette perspective qu'a été votée en mars dernier la mise en place du programme d'investissements d'avenir. Ce programme financera des projets à haut potentiel pour l'économie, précisément tournés vers l'enseignement supérieur et la formation, la recherche, l'innovation et le développement durable. Il financera ainsi des investissements dans des secteurs stratégiques et soutiendra notamment les petites et moyennes entreprises.

Les projets sont cofinancés par l'État – à hauteur de 35 Md€ –, d'autres acteurs publics (collectivités locales, Europe) et le secteur privé. Ce cofinancement public-privé permet de démultiplier les efforts de l'État, créant un « effet de levier » par rapport aux seuls fonds publics. Ils s'appuient sur 10 opérateurs existants (OSEO, CDC, ANR, ANRU, ADEME, CNES, ANAH, CEA, ANDRA, ONERA), ce qui permet une mise en œuvre rapide : la quasi-totalité des conventions ont d'ores et déjà été signées.

Les dépenses réalisées soutiendront immédiatement la demande de biens et services. Ce programme participe aussi à la réalisation de la politique industrielle définie par le Président de la République.

(1) Aghion P., Cette G., Cohen E., Pisani-Ferry J., Les leviers de la croissance française, *Rapport du conseil d'analyse économique, La documentation française, 2007.*

Soutien à la Recherche & Développement (7,9 Md€)

A titre illustratif, le Gouvernement avait présenté à l'occasion de la réforme du crédit d'impôt recherche (CIR) en 2008 des évaluations de l'effet sur la croissance d'un soutien à la R&D. L'effet de la seule réforme du CIR avait été évalué à + 0,05 % de croissance par an sur la base de la littérature disponible en matière d'effet d'entraînement des mécanismes de soutien à la R&D (effet d'addition à court terme² et effet de levier à long terme³).

Le système de dotations en capital mis en place dans le cadre des investissements d'avenir est particulièrement susceptible de générer ces effets d'entraînement. Il garantit des recettes récurrentes sur le long terme et favorise ainsi des partenariats durables avec le secteur privé.

Soutien à l'enseignement supérieur et aux initiatives d'excellence (10 Md€)

Un rapport de 2007 du CAE suggère que l'injection de 1,5 % de PIB dans l'enseignement supérieur français augmenterait la croissance de + 0,4 % au bout de 10 ans. Une étude de l'OCDE⁴ suggère aussi qu'une hausse du capital humain évaluable à un surcroît d'une année de durée d'éducation en moyenne de la population relèverait le niveau du PIB de 3 % à 6 % au bout de 40 ans. L'effet moyen sur le taux de croissance est donc d'environ + 0,1 % par an. Cet ordre de grandeur est comparable à celui avancé par les économistes du CAE.

Soutien aux Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication, à l'industrie et aux PME (17,1 Md€)

Les investissements d'avenir dans le secteur des technologies numériques (4,5 Md€) et au bénéfice de l'industrie et des PME (6,5 Md€) permettront aux entreprises d'alléger leurs coûts, de financer leur croissance et de gagner en compétitivité au cours des prochaines années. Ils financent également un programme sur le développement durable à hauteur de 5,1 Md€ (énergies décarbonnées, ville de demain, nucléaire) ainsi qu'un programme sur la formation et l'égalité des chances (1 Md€)

* * *

D'autres bénéfices des investissements d'avenir peuvent être attendus : des synergies sont rendues possibles autour de filières industrielles, de campus, d'instituts ou de centres de recherche (effet dit « d'agglomération ») ; l'amélioration de la qualité et de la renommée de nos universités ou de certains secteurs d'activité leur permettraient aussi, entre autres, d'avoir accès à plus de moyens humains et financiers (effet dit « de réputation »).

Ce nouveau positionnement de la France aurait également des effets sur l'emploi, sur la place de la France dans la concurrence mondiale et les partenariats avec les grandes entreprises étrangères, notamment dans les pays émergents (plus grand dynamisme attendu dans les secteurs innovants et/ou bénéficiant d'une forte demande mondiale relativement aux autres secteurs de l'économie). Enfin, une plus grande efficacité de l'université et de la recherche favoriserait un fonctionnement plus fluide du marché du travail.

(2) *Duguet, E., 2008, « L'effet du crédit d'impôt recherche sur le financement privé de la recherche », étude réalisée pour le compte du ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche (MESR).*

(3) *Mulkay et Mairesse (2004), « Une évaluation du crédit d'impôt recherche en France (1970-1997) », Revue d'Économie Politique n°114 (6) novembre-décembre.*

(4) *Gonand F.; The impact on growth of higher efficiency of public spending on schools, OECD Economics Department Working Papers, N°547.*

La réforme des retraites : présentation et effets attendus

La réforme présentée par la France le 16 juin dernier est ambitieuse, responsable et juste. Elle repose en premier lieu sur une augmentation de l'âge de la retraite qui amènera rapidement la France au niveau international. Elle augmente structurellement notre rythme de croissance et contribue de façon importante à restaurer la soutenabilité de nos finances publiques.

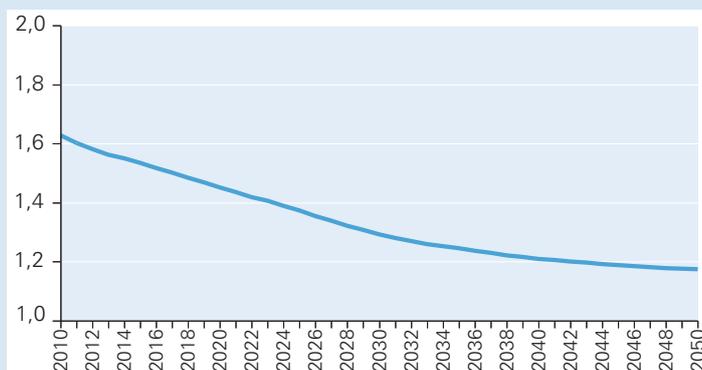
Pourquoi une réforme des retraites en 2010 ?

- Le vieillissement de la population, source de déséquilibres financiers pour le système de retraite

L'allongement de l'espérance de vie et l'arrivée à la retraite des générations du baby boom conduisent à un déséquilibre croissant entre nombre de cotisants et nombre de retraités. Aujourd'hui, le ratio est de 1,6 actif pour un retraité ; en 2050, la situation serait proche de 1,2 actif pour un retraité.

La baisse de ce ratio démographique pèsera fortement sur les charges de retraite pour l'ensemble des régimes. Selon les dernières projections du Conseil d'Orientation des Retraites (COR), le déficit annuel du système de retraite dépasserait 100 Md€ en 2050 (en euros constants).

Évolution du ratio de dépendance en l'absence de réforme sur l'âge de la retraite.



Note : scénario macroéconomique « B » du COR (productivité de long terme 1,5 %, taux de chômage de long terme à 4,5 %).

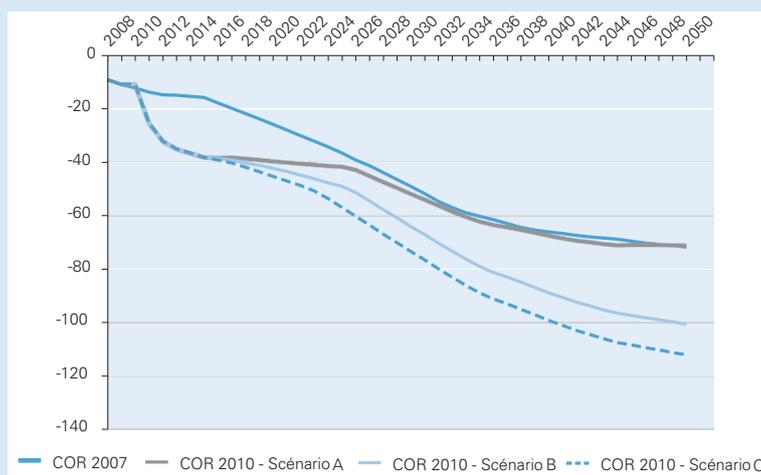
Source : COR.

- Des perspectives financières encore plus dégradées après la crise

A la dégradation structurelle des régimes de retraite, la crise a ajouté un choc conjoncturel brutal et fortement détérioré les prévisions à court terme du solde des régimes de retraites. Elle a notamment pesé sur les recettes, en lien avec le ralentissement de la croissance des salaires, la hausse du chômage et de l'inactivité. La crise a accéléré de plus de 20 ans la chronique attendue de la dégradation des déficits des retraites : les déficits auparavant prévus en 2040 (1,8 % de PIB) sont aujourd'hui annoncés pour 2015. Cette aggravation rapide du déficit pèse lourdement sur les besoins de financement cumulés : sous des hypothèses macroéconomiques comparables⁽¹⁾, ils sont aujourd'hui estimés à 720 Md€ 2008 pour la période 2010-2030, contre 450 Md€ 2008 pour la même période d'après les projections réalisées en 2007 par le COR.

(1) On compare ici le scénario A des projections réalisées en 2010 par le COR au scénario central simulé en 2007.

Comparaison du déficit des régimes de retraites d'après les projections 2007 et 2010 du COR. (en Md€ 2008)



Note : Le scénario 2007 du Conseil d'Orientation des Retraites (COR) correspond à une hypothèse de croissance de la productivité de 1,8 % par an et de taux de chômage de long terme de 4,5 %. Ces hypothèses sont identiques pour le scénario A dans les projections 2010 du COR. Le scénario B de COR 2010 retient quant à lui la même hypothèse de taux de chômage, mais une hypothèse de croissance de la productivité de long terme de 1,5 % par an. Enfin le scénario C (2010) retient une hypothèse de taux de chômage de 7 % et de croissance de la productivité de 1,5 % par an à terme.

Source : COR.

Les grands points de la réforme

Dans ce contexte, la réforme proposée par le Gouvernement vise à garantir la soutenabilité financière de notre régime de retraite tout en stimulant la croissance. Elle favorise l'allongement de la durée de la vie active à travers le relèvement de l'âge de la retraite et le soutien à l'emploi des seniors. Elle apporte ainsi une réponse démographique et durable au problème du financement des retraites.

- Au cœur de la réforme, trois mesures pour augmenter la durée de vie active

- Hausse de 2 ans de l'âge d'ouverture des droits, porté de 60 ans à 62 ans en 2018 ;
- Hausse de 2 ans également de l'âge d'obtention d'une pension complète sans condition de durée, porté de 65 à 67 ans en 2023 ;
- Poursuite de la hausse de la durée d'assurance requise pour l'obtention du taux plein, qui passe de 40 années pour la génération 1948 à 41 années pour la génération 1952 et continuera d'évoluer par la suite compte tenu des gains d'espérance de vie.

- Une augmentation des ressources de manière ciblée

Le gouvernement a refusé de financer les déficits des régimes de retraite par une hausse généralisée des prélèvements pour ne pas pénaliser la croissance et l'emploi. Toutefois, des mesures de recettes ciblées (à hauteur de 3,5 Md€ en 2011) concourent au redressement :

- Pour les ménages : la tranche la plus élevée de l'impôt sur le revenu sera augmentée d'un point (de 40 % à 41 %).
- Les revenus du capital seront mis à contribution pour environ 1 Md€ en 2011.
- Pour les entreprises : le dispositif d'allègement de cotisations sociales sera rationalisé. Ces mesures auront un effet rapide sur les comptes. Elles renforcent l'équité de la réforme sans pénaliser la croissance.

- Un rapprochement des règles entre secteur public et secteur privé

D'ici à 2020, le taux de cotisation des fonctionnaires va être aligné sur celui du privé, passant de 7,85 % à 10,55 % soit une progression de 0,28 % par an.

Par ailleurs, certaines mesures dérogatoires du secteur public seront supprimées (départs anticipés des parents de trois enfants et plus, règles dérogatoires pour l'obtention d'une pension minimale).

- Une réforme juste, gage de crédibilité

- Tous les secteurs d'activité seront concernés par ce relèvement de l'âge. La réforme s'applique à tous, salariés du privé, fonctionnaires, agents des régimes spéciaux ou travailleurs indépendants.
- La réforme tient toutefois compte des parcours individuels (départ anticipé pour carrière longue)² ou des difficultés de santé (prise en compte de la pénibilité pour les personnes pour lesquelles elle entraîne une incapacité reconnue médicalement).

Grâce à cette réforme, la France va se rapprocher des standards internationaux

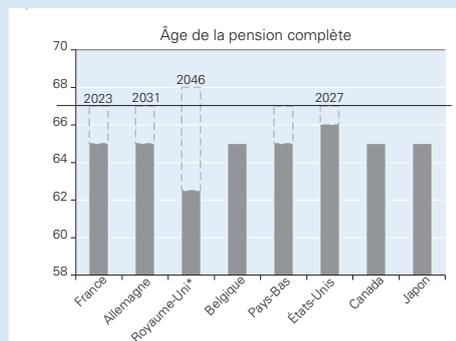
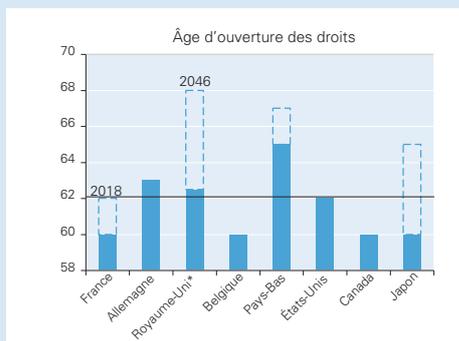
La hausse des bornes d'âge amènera la France dans une situation comparable à ses principaux partenaires. A l'issue de la réforme, les bornes d'âge en France seront similaires à celles des pays de l'OCDE ayant réformé leur système de retraites pendant ces dernières années.

	France	Allemagne	Royaume-Uni**	États-Unis
Âge d'ouverture des droits en 2020	62 ans*	63 ans	64,3 ans	62 ans

* Atteint en 2018.

** Royaume-Uni : moyenne hommes / femmes ; une accélération du calendrier telle que tout récemment envisagé n'est pas prise en compte.

Bornes d'âge en France et à l'étranger



(*) Royaume-Uni : moyenne hommes femmes ; une accélération du calendrier telle que tout récemment envisagé n'est pas prise en compte.

Note : les bâtonnets en plein correspondent à la situation actuelle ; ceux en pointillés à la situation après réforme. Une réforme est en cours aux Pays-Bas afin de relever l'âge de la retraite à 67 ans, mais son calendrier n'est pas encore défini.

La montée en charge de la réforme au Japon sera achevée, pour la pension de base et la pension contributive, en 2025 pour les hommes et 2030 pour les femmes.

Lecture : en 2018, l'âge d'ouverture des droits sera de 62 ans en France et 63 ans en Allemagne.

(2) La possibilité de partir plus tôt ouverte aux salariés ayant eu des « carrières longues » sera maintenue et même élargie à ceux ayant commencé à travailler avant 18 ans afin d'accompagner le report de l'âge d'entrée sur le marché du travail.

Une réforme simultanément favorable à la croissance et à la maîtrise des finances publiques

- Un impact puissant sur la réduction du déficit et de la dette

- En 2013, la réforme permettra de diminuer le déficit public de 0,5 % du PIB. À l'horizon 2020, les mesures annoncées permettront de réduire de 1,2 point de PIB le déficit public. Les deux tiers de cette amélioration seront liés aux mesures d'augmentation de l'âge de la retraite ; le dernier tiers provenant du rapprochement des régimes de retraites publics et privés et des apports de recettes ciblées.
- La dette publique sera diminuée de 10 points de PIB en 2020. Environ 8 points de PIB de dette seraient évités grâce à la réduction des déficits liée à la réforme.

Par ailleurs, la mobilisation des actifs du Fonds de réserve des retraites (FRR) pour couvrir les déficits accumulés sur la période permettrait de diminuer la dette d'environ 2 points de PIB supplémentaires. Le FRR a toujours eu vocation à financer le déficit des retraites - l'horizon de cette intervention étant originellement fixé à 2020. Depuis la création du fond en 1999, le contexte a néanmoins sensiblement évolué. Les déficits des régimes de retraites se sont aggravés bien plus tôt qu'attendu. Un décaissement anticipé du FRR est dès lors justifié.

Ces effets de la réforme sur le déficit et la dette constituent des minimas car ils ne tiennent pas compte des effets favorables de la réforme des retraites sur la croissance et, par conséquent, sur les comptes publics.

Au total, ces mesures permettent non seulement de remettre les comptes de nos régimes de retraite à l'équilibre dès 2018 mais également de traiter les déficits pendant la phase de montée en charge de la réforme (mobilisation du fonds de réserve des retraites), afin de ne laisser aucune dette aux générations futures.

- Un effet favorable significatif sur la croissance

L'effet favorable sur la croissance moyenne de la prochaine décennie de la réforme des retraites serait proche de + 0,3 % de PIB par an.

Ce résultat est très lié au choix de financement des retraites futures, qui privilégie une augmentation de l'âge de la retraite à un alourdissement des prélèvements obligatoires.

Des études de l'OCDE³ montrent qu'une hausse de l'âge de la retraite accompagnée d'une maîtrise des autres dépenses publiques permet de gagner + 0,3 % de croissance par an par rapport à un scénario de hausse d'impôts généralisée.

En effet, une hausse des impôts pèserait sur l'offre de travail (en décourageant l'emploi) et de capital (en décourageant les investissements). En outre, les coûts de distorsion liés à des hausses d'impôts augmentent rapidement avec les taux de taxation, qui sont déjà élevés en France.

En revanche, une hausse de l'âge de la retraite stimule l'offre de travail et, par effet d'entraînement, de capital, sans générer aucun effet distorsif sur l'économie.

Par ailleurs, la hausse de l'âge légal lèvera le principal frein à l'emploi des seniors en France : aujourd'hui, le taux d'emploi des seniors est de 60 % en France pour les 55-59 ans mais tombe à 17 % pour les 60-64 ans (contre 30 % dans l'Union européenne).

(3) Cournède B. et Gonand F., *Restoring fiscal sustainability in the euro area: raise taxes or curb spending?*, OECD Economics Department Working Paper, n°520, 2006.

Tableaux

Tableau 1

Évolution des ressources et emplois
de biens et services (*)

(en milliards d'euros et en indices)

	2008		2009				2010 Prévision				2011 Prévision			
	Valeur aux prix courants	Indice de volume	Valeur aux prix n-1	Indice de prix	Valeur aux prix courants	Indice de volume	Valeur aux prix n-1	Indice de prix	Valeur aux prix courants	Indice de volume	Valeur aux prix n-1	Indice de prix	Valeur aux prix courants	
Ressources														
Produit Intérieur Brut	1 948,5	97,4	1 897,3	100,5	1 907,1	101,5	1 935,7	100,6	1 948,2	102,0	1 987,7	101,6	2 020,3	
Importations	563,2	89,3	503,0	94,8	476,6	107,1	510,5	104,8	535,0	106,7	570,6	101,1	577,0	
TOTAL DES RESSOURCES	2 511,7	95,6	2 400,3	99,3	2 383,8	102,6	2 446,2	101,5	2 483,2	103,0	2 558,3	101,5	2 597,4	
Emplois														
Consommation finale des ménages	1 083,8	100,6	1 090,6	99,4	1 084,6	101,4	1 099,5	101,4	1 115,2	101,7	1 134,5	101,5	1 151,9	
Consommation finale des APU	451,4	102,7	463,7	101,3	469,8	101,7	477,8	101,5	485,2	99,6	483,2	101,5	490,2	
Consommation finale des ISBLSM	27,0	100,0	27,0	104,3	28,2	101,7	28,7	101,5	29,1	99,6	29,0	101,5	29,4	
Formation brute de capital fixe	424,6	92,9	394,5	99,4	392,1	98,5	386,4	101,2	391,2	103,1	403,4	101,5	409,3	
dont :														
Sociétés et entreprises individuelles non financières	222,6	92,0	204,8	99,7	204,3	99,1	202,5	100,6	203,7	105,5	214,9	101,5	218,1	
Ménages hors E.I.	118,8	91,3	108,5	98,3	106,6	97,3	103,7	102,4	106,3	100,6	106,9	101,5	108,5	
Sociétés et entreprises individuelles financières	16,5	83,8	13,8	99,2	13,7	95,4	13,1	100,2	13,1	103,1	13,5	101,5	13,7	
Administrations publiques	63,4	100,5	63,7	100,2	63,9	99,0	63,3	101,5	64,2	99,9	64,2	101,5	65,1	
ISBLSM	3,2	110,9	3,5	101,0	3,6	106,6	3,8	101,5	3,9	99,9	3,9	101,4	3,9	
Exportations	519,9	87,6	455,6	96,5	439,6	108,9	478,7	101,8	487,5	107,6	524,4	101,5	532,1	
Objets de valeur	0,9	100,9	0,9	98,2	0,9	101,5	0,9	100,6	0,9	102,0	1,0	101,7	1,0	
Variations de stocks	4,1		-32,0		-31,4		-25,9		-26,0		-17,1		-16,6	
TOTAL DES EMPLOIS	2 511,7	95,6	2 400,3	99,3	2 383,8	102,6	2 446,2	101,5	2 483,2	103,0	2 558,3	101,5	2 597,4	
dont :														
Demande totale hors stocks	2 507,7	97,0	2 432,3	99,3	2 415,2	102,4	2 472,1	101,5	2 509,1	102,6	2 575,4	101,5	2 614,0	
Demande intérieure totale	1 991,8	97,6	1 944,7	100,0	1 944,2	101,2	1 967,5	101,4	1 995,7	101,9	2 033,9	101,5	2 065,2	
Demande intérieure hors stocks	1 987,8	99,4	1 976,8	99,9	1 975,6	100,9	1 993,4	101,4	2 021,7	101,4	2 051,0	101,5	2 081,9	

(*) Ces prévisions ont été faites sur la base du compte provisoire 2009 de l'INSEE.

Tableau 2

Contributions à la croissance du P.I.B.

(en points de PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
Contributions à la croissance du PIB														
(aux prix de l'année précédente)														
Consommation finale des ménages	2,1	1,9	2,0	1,4	1,2	1,2	1,4	1,5	1,3	1,4	0,3	0,4	0,8	1,0
Consommation finale des APU	-0,1	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,4	-0,1
Formation brute de capital fixe totale	1,2	1,5	1,4	0,5	-0,3	0,4	0,7	0,8	0,8	1,2	0,1	-1,5	-0,3	0,6
dont :														
Sociétés et entreprises individuelles non financières	0,9	0,9	0,8	0,4	-0,3	0,0	0,4	0,4	0,4	0,9	0,3	-0,9	-0,1	0,6
Ménages hors EI	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,5	-0,2	0,0
Sociétés et entreprises individuelles financières	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0
Administrations publiques	0,0	0,2	0,3	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variations de stocks et objets de valeur	0,8	-0,1	0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,3	-1,9	0,3	0,5
Commerce extérieur	-0,5	-0,4	-0,3	0,1	0,0	-0,6	-0,7	-0,7	-0,3	-0,9	-0,3	-0,2	0,3	0,1
dont : Exportations	2,1	1,2	3,3	0,7	0,4	-0,3	1,0	0,8	1,3	0,7	-0,1	-3,3	2,1	1,9
Importations	-2,7	-1,6	-3,6	-0,6	-0,5	-0,3	-1,7	-1,5	-1,5	-1,6	-0,2	3,1	-1,8	-1,8
PIB	3,5	3,3	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,9	2,2	2,4	0,2	-2,6	1,5	2,0

prévisionnels

Tableau 3

Comptes des sociétés non financières

(Taux de croissance en valeur)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
COMPTE D'EXPLOITATION										
Emplois										
Rémunération des salariés	4,2	2,8	3,9	3,7	4,9	4,3	3,6	- 1,6	1,9	3,4
dont : Salaires bruts	4,4	2,7	4,2	4,1	5,1	4,6	3,7	- 1,4	1,8	3,1
Cotisations sociales employeurs	3,6	3,3	2,9	2,7	4,4	3,3	3,5	- 1,9	2,2	4,5
Impôts liés à la production et à l'importation	3,4	1,7	7,5	7,9	2,0	7,1	2,1	4,5	- 17,3	11,3
Excédent brut d'exploitation	1,1	3,9	3,5	3,9	5,3	9,0	1,9	- 9,4	4,8	3,6
Ressources										
Valeur ajoutée	3,2	3,0	4,0	4,0	4,4	5,8	3,1	- 3,9	1,6	4,1
Subventions d'exploitation	2,6	10,6	0,9	0,9	40,8	9,3	1,5	5,9	3,3	- 7,1
COMPTE DE REVENU										
Emplois										
Revenus de la propriété (1)	4,5	5,8	12,0	11,6	12,6	10,8	5,1	- 5,4	- 1,5	9,6
dont : intérêts versés	- 9,2	- 4,4	- 4,8	1,2	16,1	20,1	15,4	- 21,7	- 11,7	8,5
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (1)	- 15,1	- 11,2	9,0	15,7	28,1	4,3	5,7	- 61,3	53,5	26,7
Revenu disponible brut	- 5,7	7,7	- 3,6	- 2,7	4,7	18,8	- 9,6	- 9,7	3,6	- 5,3
Ressources										
Revenus de la propriété	- 4,8	6,3	12,4	12,7	21,4	17,0	- 0,4	- 12,2	- 1,1	9,6
Excédent brut d'exploitation	1,1	3,9	3,5	3,9	5,3	9,0	1,9	- 9,4	4,8	3,6
COMPTE DE CAPITAL										
FBCF										
Variation de stocks (2)	0,9	- 1,5	1,8	5,0	6,2	11,4	2,7	- 32,7	- 26,4	- 17,1
Besoin de financement (2)	- 20,9	- 17,7	- 24,7	- 49,4	- 54,4	- 49,4	- 64,4	- 22,9	- 27,3	- 55,9

(1) L'évolution, en 2006, traduit la suppression de l'avoir fiscal. Au total, cependant, cette suppression est neutre sur le revenu disponible brut des entreprises.

(2) En milliards d'euros.

Tableau 4

Ratios caractéristiques des résultats d'entreprise

(Part dans la valeur ajoutée en %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
RÉMUNÉRATION DES SALARIÉS										
Entreprises non financières (SNF-EI)	58,8	58,9	58,9	58,9	59,3	58,5	58,9	60,3	60,5	60,2
Sociétés non financières	65,4	65,3	65,3	65,1	65,4	64,4	64,8	66,4	66,5	66,1
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (TAUX DE MARGE)										
Entreprises non financières (SNF-EI)	37,8	37,9	37,6	37,4	37,7	38,5	38,1	36,4	37,2	37,0
Sociétés non financières	30,7	31,0	30,8	30,8	31,0	31,9	31,6	29,8	30,7	30,6
INTÉRÊTS VERSÉS										
Sociétés non financières	9,4	8,7	8,0	7,8	8,7	9,8	11,0	9,0	7,8	8,1
IMPÔTS COURANTS SUR LE REVENU ET LE PATRIMOINE										
Sociétés non financières	3,7	3,2	3,3	3,7	4,6	4,5	4,6	1,9	2,8	3,4
ÉPARGNE BRUTE										
Sociétés non financières	15,2	15,9	14,7	13,8	13,8	15,5	13,6	12,8	13,0	11,9

Tableaux

Tableau 5

Ratios caractéristiques de l'accumulation du capital

(en %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
TAUX D'INVESTISSEMENT (1)										
Entreprises non financières (SNF-EI)	17,3	17,0	17,3	17,8	18,3	19,2	19,6	18,7	18,4	19,0
Sociétés non financières	18,7	18,2	18,6	19,1	19,7	20,6	21,1	20,1	19,7	20,3
TAUX D'AUTOFINANCEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES										
au sens strict (2)	81,1	87,4	79,1	72,2	70,2	75,3	64,4	63,6	66,1	58,5
au sens large :										
Hors stocks (3)	86,9	86,7	84,7	73,4	74,0	81,2	70,6	71,0	71,9	64,3
Y compris stocks (4)	86,3	87,6	83,7	71,3	71,5	76,9	69,7	85,6	83,4	70,2

(1) Investissement/Valeur ajoutée.

(2) Epargne brute/FBCF.

(3) (Epargne brute + transferts nets en capital)/FBCF.

(4) (Epargne brute + transferts nets en capital)/(FBCF + variations de stocks).

Tableau 6

Comptes des ménages

(Taux de croissance en valeur)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
COMPTE DE REVENU										
Ressources										
Salaires bruts	4,3	2,5	3,7	3,7	4,4	4,2	3,1	0,0	2,1	2,8
- Cotisations sociales salariales	6,0	3,7	3,8	4,7	6,4	3,6	1,5	1,2	2,2	2,9
Salaires nets	4,1	2,3	3,6	3,5	4,1	4,3	3,3	- 0,2	2,0	2,7
Revenu mixte (1)	1,4	- 0,3	2,2	1,1	4,1	4,0	1,5	- 3,9	1,2	2,1
Exédent Brut d'Exploitation	3,1	4,6	5,9	6,6	6,8	7,9	5,1	- 2,1	3,3	4,3
Prestations sociales en espèces	5,5	4,1	4,5	4,0	4,1	3,6	3,5	5,3	3,8	3,3
Revenus de la propriété (2)	- 1,6	1,2	6,7	1,5	8,8	11,2	9,2	- 9,3	- 0,4	7,5
Autres ressources	6,0	1,1	0,8	3,7	4,5	6,3	1,3	- 0,1	2,1	3,5
Emplois										
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (2)	- 0,4	3,3	3,0	5,7	3,2	1,2	5,0	- 4,4	2,4	6,2
Revenus de la propriété	- 14,1	- 10,4	2,4	2,8	26,1	35,3	25,1	- 33,1	- 11,0	7,3
Autres emplois	3,1	4,0	1,3	2,0	4,0	4,7	3,3	3,8	1,8	3,4
REVENU DISPONIBLE BRUT	4,7	2,7	4,5	3,4	4,7	5,2	3,2	1,0	2,6	3,1
dont : Dépenses de consommation	3,3	4,0	4,5	4,5	4,5	4,6	3,4	0,1	2,8	3,3
Epargne Brute	11,9	- 3,9	4,4	- 2,4	6,0	8,3	2,3	6,3	1,7	2,3

(1) principalement revenu mixte des EI.

(2) L'évolution, en 2006, traduit la suppression de l'avoir fiscal. Au total, cependant, cette suppression est neutre sur le revenu disponible brut des ménages.

prévisionnels

Tableau 7

Salaires et pouvoir d'achat

(Taux de croissance moyen annuel)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
SALAIRES										
Salaires bruts reçus par les ménages (1)	4,3	2,5	3,7	3,7	4,4	4,2	3,1	0,0	2,1	2,8
Salaires moyens annuels par tête (2)	3,2	2,5	3,9	3,5	3,9	2,7	2,6	1,3	2,2	2,2
VARIATIONS EN POUVOIR D'ACHAT										
Prix à la consommation des ménages	1,9	2,1	2,1	1,8	1,6	1,5	2,8	0,1	1,5	1,5
Pouvoir d'achat du salaire moyen par tête (3)	1,2	0,4	1,8	1,7	2,3	1,2	-0,2	1,2	0,7	0,7
POUVOIR D'ACHAT DU RDB (4)	3,6	0,8	2,6	1,6	2,6	3,1	0,4	1,6	1,2	1,6

(1) Ensemble de l'économie.

(2) Branches marchandes non agricoles (EB-EP).

(3) Calculé avec le prix à la consommation des ménages.

(4) Calculé avec le déflateur de la consommation des ménages.

Tableau 8

Taux d'épargne des ménages

(en %)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
Taux d'épargne global (1)	16,9	15,8	15,8	14,9	15,1	15,5	15,4	16,2	16,0	15,9
Taux d'épargne financière (2)	8,0	6,6	6,2	5,0	4,7	4,8	4,8	6,8	6,9	6,8
Taux d'épargne non financière	8,8	9,2	9,6	9,9	10,3	10,7	10,6	9,3	9,1	9,1

(1) Taux d'épargne global : épargne brute/revenu disponible brut.

(2) Taux d'épargne financière : capacité de financement/revenu disponible brut.

Tableau 9

Évolution du commerce extérieur de la France

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
Total CAF-FAB (1)	- 4,8	- 7,7	- 19,6	- 37,3	- 44,1	- 58,2	- 71,6	- 58,1	- 67,3	- 67,2
dont :										
Produits agro-alimentaires	8,2	8,3	7,7	7,5	8,6	8,9	8,7	5,3	6,8	7,1
Energie	- 22,0	- 23,2	- 28,2	- 38,0	- 45,8	- 44,9	- 58,9	- 39,8	- 49,4	- 53,0
Industrie	9,0	7,2	0,9	- 6,7	- 6,9	- 22,2	- 21,5	- 23,6	- 24,7	- 21,3
Total FAB-FAB (2)	3,5	- 0,2	- 5,7	- 24,2	- 29,9	- 42,4	- 55,7	- 43,5	- 49,3	- 47,6
(en % du PIB)	(0,2)	(0,0)	(- 0,3)	(- 1,4)	(- 1,7)	(- 2,2)	(- 2,9)	(- 2,3)	(- 2,5)	(- 2,4)

Source : Douanes.

(1) hors matériel militaire.

(2) y compris matériel militaire.

Tableaux prévisionnels

Tableau 10

Produit intérieur brut des pays industrialisés

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
France	1,0	1,1	2,5	1,9	2,2	2,4	0,2	- 2,6	1,5	2,0
Allemagne	0,0	- 0,2	1,2	0,8	3,4	2,7	1,0	- 4,7	3,2	2,4
Royaume-Uni	2,1	2,8	3,0	2,2	2,8	2,7	- 0,1	- 5,0	1,6	1,9
Italie	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	- 1,3	- 5,0	1,1	0,9
Belgique	1,4	0,8	3,2	1,7	2,7	2,9	1,0	- 2,8	1,8	1,7
Pays-Bas	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,9	1,9	- 3,9	1,7	1,4
Espagne	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	- 3,7	- 0,4	0,8
UE à 27	1,3	1,3	2,5	2,0	3,2	3,0	0,5	- 4,2	0,2	0,2
Zone Euro	0,9	0,8	2,2	1,7	3,0	2,9	0,5	- 4,1	1,4	1,6
États-Unis	1,8	2,5	3,6	3,1	2,7	1,9	0,0	- 2,6	2,6	1,7
Japon	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	- 1,2	- 5,2	3,0	1,5

Sources : Insee pour la France; Eurostat – données 2002 – 2009 ; données 2010 – 2011 prévisions RESF.

Tableau 11

Prix à la consommation des pays industrialisés ⁽¹⁾

(En moyenne annuelle)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 Prév.	2011 Prév.
France	1,9	2,1	2,1	1,8	1,6	1,5	2,8	0,1	1,5	1,5
Allemagne	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,0	0,8
Royaume-Uni	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	2,5	2,7
Italie	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,5	1,7
Belgique	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,0	1,6
Pays-Bas	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,7	1,2
Espagne	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	- 0,3	1,5	1,5
Zone Euro	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,4	1,4
États-Unis	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	- 0,3	1,4	0,9
Japon	- 0,9	- 0,2	0,0	- 0,6	0,2	0,1	1,4	- 1,4	- 0,7	- 0,6

(1) IPC pour la France et les États-Unis, IPCH pour la zone euro et les autres pays de la zone euro, déflateur de la consommation privée pour le Japon.

Sources : Insee ; OCDE ; prévisions RESF.

Évolution des finances publiques 2010-2011

Vue d'ensemble

Étant donnée la bonne tenue de la conjoncture enregistrée depuis le début de l'année, notamment en ce qui concerne l'emploi et la masse salariale en lien avec les effets de la politique de l'emploi, le déficit public pour 2010 devrait être plus bas que celui notifié le 1^{er} avril dernier, à 7,7 % du PIB contre 8 %. Pour 2011, le solde public se redresserait à 6,0 % du PIB, comme le Gouvernement en avait pris l'engagement dans le programme de stabilité de janvier 2010. C'est un effort sans précédent dans l'histoire des finances publiques du pays.

Le solde structurel serait globalement stable en 2010. Cette neutralité de la politique budgétaire a permis d'éviter qu'une consolidation trop précoce ne fragilise prématurément la reprise, tout en œuvrant au soutien de l'activité potentielle à moyen et long terme grâce à la mise en œuvre de la réforme de la taxe professionnelle et des investissements d'avenir. En 2011, l'amélioration du solde public à 6,0% du PIB serait de nature structurelle, portée par les mesures de redressement prises par le Gouvernement : stabilité en valeur des dépenses de l'État hors pensions et hors intérêts, maîtrise des dépenses maladie et réductions des niches fiscales et sociales qui permettront notamment de financer les régimes de retraites et la reprise de la dette sociale « de crise ».

En 2010, le déficit public s'établirait à 7,7 points de PIB

Dans un contexte de redémarrage modéré de la croissance, la dégradation du déficit public de 7,5 % du PIB en 2009 à 7,7 % du PIB en 2010 serait essentiellement conjoncturelle. Les recettes continueraient en effet de subir les effets de la mauvaise conjoncture enregistrée

en 2009. La volonté du Gouvernement de ne pas compromettre la reprise par une consolidation budgétaire trop précoce se traduit par une stabilité du solde structurel. Les mesures de soutien à la croissance potentielle de l'économie comme la réforme de la taxe professionnelle, le triplement du crédit d'impôt recherche et les investissements d'avenir compenseraient en effet l'extinction de la majeure partie des mesures de gestion de crise.

Le taux de prélèvements obligatoires devrait s'établir à 41,9 % du PIB, soit une hausse de 0,4 point par rapport à 2009, en lien avec le rebond de l'impôt sur les sociétés, après le très fort creux enregistré en 2009. Le contrecoup des mesures de gestion de crise prises en 2009 serait compensé par la mise en œuvre de la réforme de la taxe professionnelle et l'impact en année pleine de la baisse de la TVA dans le secteur de la restauration.

La dépense publique croîtrait de 1,8 % en volume, bénéficiant notamment de l'extinction progressive du plan de relance, du respect de l'ONDAM et de la norme de dépenses de l'État. Les dépenses d'indemnisation du chômage et les dépenses d'insertion encore dynamiques ainsi que la livraison de matériel militaire pèseraient sur la dépense publique. Les prestations vieillesse contribueraient encore significativement à la croissance de la dépense mais augmenteraient moins vite que par le passé, en raison notamment des effets de la réforme des retraites de 2003 pour les régimes du secteur privé.

En 2011, dans un contexte de reprise de l'activité, le solde public se redresserait à 6,0 % du PIB grâce aux mesures prises par le Gouvernement.

Le déficit public en 2011 se redresserait à 6,0% du PIB, conformément aux objectifs pluriannuels que la France s'est fixés dans le programme de stabilité de janvier 2010. Avec une croissance du PIB de 2,0% en volume, légèrement supérieure à la croissance potentielle, ce redressement est de nature essentiellement structurelle.

Il est fondé sur une maîtrise de la dépense publique avec une stabilisation en valeur des dépenses de l'État hors charges d'intérêt et de pensions et une progression des dépenses maladie limitée à 2,9 % contre une évolution spontanée supérieure à 4 %. Ces mesures en dépense seront complétées par une réduction des niches fiscales et sociales qui permettra notamment de financer la reprise par la CADES de la dette sociale accumulée durant la crise et d'augmenter de manière pérenne les ressources des régimes de retraite. Au total, des mesures permettant de réduire le coût des dépenses fiscales et des niches sociales pour plus de 10 Md€ sont présentées dans le cadre des projets de loi de finances et loi de financement de la Sécurité sociale pour 2011. Le redressement

structurel serait enfin complété par l'extinction des mesures de gestion de crise et par la fin de la montée en charge de la réforme de la taxe professionnelle.

Le taux de prélèvements obligatoires devrait atteindre 42,9 % du PIB. Trois facteurs contribuent à cette hausse : une évolution spontanée des prélèvements obligatoires légèrement supérieure à celle du PIB ; une réduction des niches fiscales et sociales ; et l'extinction des mesures du plan de relance ainsi que le passage en régime permanent du coût de la taxe professionnelle.

La dépense publique ralentirait fortement à 0,5 % en volume, sous l'effet notamment des efforts de maîtrise de la dépense de l'État, de la sécurité sociale ainsi que des collectivités locales mais également de la disparition des mesures de gestion de crise et du contrecoup des livraisons de matériels militaires en 2010. Par ailleurs, dans un contexte de reprise économique, les dépenses d'indemnisation du chômage diminueraient en termes réels et l'investissement local repartirait à la hausse mais sur une amplitude plus faible que lors des cycles électoraux précédents, certains investissements locaux ayant été anticipés grâce aux mesures prises dans le cadre du plan de relance (mesure FCTVA).

Principaux agrégats des finances publiques

En points de PIB	2008	2009	2010	2011
Déficit public	- 3,3	- 7,5	- 7,7	- 6,0
Dette publique	67,5	78,1	82,9	86,2
Progression de la dépense en volume (t.d.c. en %)	1,0	3,7	1,8	0,5
Prélèvements obligatoires	42,9	41,6	41,9	42,9

Évolution du solde structurel¹

Le solde des administrations publiques est affecté par la position de l'économie dans le cycle. On observe ainsi de moindres recettes et un surcroît de dépenses (notamment celles qui sont liées à l'indemnisation du chômage) lorsque le PIB est inférieur à son niveau potentiel et à l'inverse un surplus de recettes et une diminution des dépenses lorsqu'il lui est supérieur.

L'indicateur usuel de solde structurel vise à corriger le solde public effectif de ces fluctuations liées au cycle. La méthode d'évaluation du solde structurel consiste à calculer, en premier lieu, la partie du solde public qui s'explique par la conjoncture, selon une méthodologie largement commune avec celles des organisations internationales. En pratique, ce calcul repose notamment sur l'hypothèse que les recettes publiques évoluent globalement 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 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 éliminés les effets de la conjoncture, on retrouve en effet dans les évolutions du solde structurel, l'effet des politiques budgétaires :

- l'effort de maîtrise de la dépense, 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 à une amélioration structurelle des finances publiques ;
- les mesures nouvelles concernant les prélèvements obligatoires.

Cependant, à côté de ces facteurs effectivement représentatifs de l'orientation de la politique budgétaire, le solde structurel est influencé par d'autres facteurs moins directement liés à la politique suivie :

- le solde structurel est affecté par l'irrégularité de la relation entre la progression des recettes publiques et la croissance. L'hypothèse d'élasticité agrégée des recettes au PIB proche de l'unité, retenue dans le calcul du solde conjoncturel, n'est en effet valable qu'en moyenne sur un cycle économique. À court terme en revanche, on observe des fluctuations importantes de cette élasticité. Pour l'État par exemple, l'amplitude de l'élasticité des recettes fiscales est forte, du fait notamment de la variabilité de l'impôt sur les sociétés (comme en témoigne la forte baisse des recettes de cet impôt en 2009). Retenir l'hypothèse d'une élasticité unitaire revient donc à répercuter entièrement les fluctuations de l'élasticité des recettes sur les variations du solde structurel, alors même que ces fluctuations s'expliquent largement par la position dans le cycle économique ;
- d'autres facteurs peuvent également intervenir comme les variations des recettes hors prélèvements obligatoires (la plupart des recettes non fiscales de l'État, par exemple). Par construction, ces évolutions n'étant pas tenues pour « conjoncturelles », elles viennent affecter le solde structurel.

Décomposition des variations du solde public entre ses composantes structurelle et conjoncturelle

	2009	2010	2011
Capacité de financement des administrations publiques (en points de PIB)	- 7,5	- 7,7	- 6,0
Variation du solde public (en points de PIB)	- 4,2	- 0,2	1,8
Variation du solde conjoncturel (en points de PIB)	- 2,0	- 0,3	0,1
Variation du solde structurel (en points de PIB potentiel)	- 2,2	0,1	1,6

(1) Pour une explication détaillée du calcul du solde structurel, se reporter à l'étude « Solde structurel et effort structurel : vers une décomposition par sous secteur des administrations publiques », T. Guyon et S. Sorbe, Document de travail de la DG Trésor, 2009 - <http://www.dgtp.minefi.gouv.fr/etudes/doctrav/pdf/cahiers-2009-13.pdf>

Impact des finances publiques sur la croissance

La réduction du déficit public ne compromettra pas la reprise. Le Gouvernement a refusé de procéder à une hausse généralisée des impôts pour protéger la reprise de l'activité. La France a la 4^{ème} plus forte pression fiscale de la zone euro. Les pouvoirs publics privilégient une maîtrise stricte et durable de la dépense. La France est le pays de la zone euro où le poids de la dépense publique est le plus élevé : il est donc possible de la réduire sans peser sur l'activité dans notre pays.

Par ailleurs, l'assainissement des comptes publics est indissociable de nouvelles réformes pour augmenter durablement la croissance en France.

Ainsi conçue, la stratégie de consolidation budgétaire est mise au service de la croissance. Elle est pleinement cohérente avec les analyses du rapport CHAMPSAUR – COTIS selon lequel c'est précisément l'absence d'assainissement des finances publiques qui compromettrait nos perspectives de croissance. A titre illustratif, l'OCDE¹ estime qu'une maîtrise des dépenses publiques non prioritaires associée à des réformes structurelles (comme une réforme des retraites avec hausse de la durée d'activité) permettrait de gagner + 0,3 % de croissance annuelle sur cette décennie par rapport à une hausse généralisée des impôts.

Pourquoi faut-il réduire les déficits publics ?

Dans la plupart des pays développés, une réduction des déficits est nécessaire en raison du coût élevé de la dette publique qui pèse sur l'activité économique. La plupart des pays occidentaux ont connu un fort accroissement de leurs déficits publics en raison de la crise économique et des plans de soutien à l'activité qui ont été entrepris pour contrer la crise et en limiter ses effets. Ces déficits et la faiblesse de la croissance ont induit une forte augmentation du ratio de la dette publique rapportée au PIB.

Pour la plupart des pays, le niveau et la dynamique de la dette ne seront pas soutenables à long terme sans inflexion majeure de la politique budgétaire. En effet, le coût d'une dette publique élevée est important et s'accélère avec son niveau :

- Le service des intérêts de la dette augmente mécaniquement avec le niveau de la dette, ce qui – en l'absence d'ajustement – conduit à un creusement supplémentaire du déficit qui peut auto-entretenir la croissance de la dette.
- Un niveau élevé de dette accroît la « prime de risque » (le surcroît de taux d'intérêt) exigée par les investisseurs. Ce surcroît est d'autant plus coûteux que la relation entre prime de risque et niveau de la dette n'est pas constante au-delà d'un certain seuil : plus la dette augmente, plus l'accroissement de la prime de risque est rapide. Certains pays d'Europe, notamment la Grèce, le Portugal et l'Irlande, ont ainsi connu en 2010 de fortes tensions sur leurs marchés d'obligations d'État en raison de leurs niveaux de dette élevés.

De plus, au-delà de ces effets liés à l'alourdissement de la charge qui lui est associée, une dette élevée peut avoir des effets négatifs sur l'activité économique :

- Une augmentation du niveau de la dette publique peut conduire à affaiblir la demande privée. Certes, un surcroît de dépenses publiques ou une réduction des prélèvements se traduisent à court terme par un accroissement de la demande de biens et services. Néanmoins, cet effet potentiellement positif sur l'activité pourrait être plus que compensé par la réduction de la demande des ménages et des entreprises suite à leur anticipation d'une augmentation des prélèvements futurs destinée à assainir les finances publiques. A l'inverse, quand les agents considèrent crédible le plan de réduction des déficits, ils n'anticipent pas de

(1) B.Cournède & F.Gonand, *Restoring fiscal sustainability in the euro area: raise taxes or curb spending?*, Document de travail du département des affaires économiques de l'OCDE, n° 520, 2006.

diminution supplémentaire de leurs revenus futurs et maintiennent donc leurs dépenses.

Les études empiriques concluent que le surcroît d'épargne publique (la baisse du déficit public) est compensé² à 40 % en moyenne par la baisse de l'épargne privée.

- Par ailleurs, un niveau élevé de dette publique peut entraîner des effets d'éviction sur le marché du crédit : une plus grande partie de l'épargne des agents économiques étant captée par la sphère publique, la part de l'épargne finançant les agents privés est réduite ce qui renchérit le coût du crédit, pesant notamment sur l'investissement.

Ainsi, sur la période 1880-2009, C. Reinhart et K. Rogoff aboutissent à la conclusion que la croissance des pays développés a été inférieure d'environ 0,7 point dans les pays où la dette publique était supérieure à 90 % du PIB³.

Quels sont les ingrédients d'un plan de consolidation budgétaire réussi ?

- **Un objectif clair et crédible de réduction des déficits publics à moyen terme.**
L'annonce par les Gouvernements d'un programme précis de consolidation budgétaire et de réformes structurelles a un impact positif sur la demande privée dès le court terme en favorisant notamment un retour de la confiance des agents dans la soutenabilité des finances publiques. Ce regain de confiance permet de réduire la prime de risque sur la dette publique, de contribuer à stabiliser les marchés financiers et de relancer la demande privée grâce à la baisse du niveau d'épargne du secteur privé. L'instauration d'une règle de retour à l'équilibre structurel, conformément à la recommandation du rapport Camdessus, pourrait participer à crédibiliser la trajectoire de réduction des déficits.
- **Une stratégie axée sur la réduction des dépenses publiques.**
L'étude de 2007 de l'OCDE⁴ sur les épisodes passés de consolidation menés dans ses pays membres conclut qu'un plan d'action fondé sur la réduction des dépenses publiques a une probabilité plus grande d'aboutir à une consolidation durablement réussie, c'est-à-dire à une situation dans laquelle le ratio dette/PIB se stabilise. Toujours d'après l'OCDE, la modération salariale publique et la réduction des subventions et transferts renforcent l'efficacité et la probabilité de réussite de la consolidation budgétaire. En effet ce type de mesures envoie un signal fort aux ménages, aux entreprises et aux investisseurs sur la volonté des autorités d'assurer la soutenabilité des finances publiques à moyen terme. L'effort en dépense doit porter sur tous les acteurs de la sphère publique, à savoir les dépenses directement pilotables par le gouvernement (État, opérateurs de l'État et en partie les dépenses sociales) ainsi que celles gérées par les collectivités locales ou les administrations de sécurité sociale. Cette réduction des dépenses doit également s'accompagner d'une augmentation de l'efficacité globale de la dépense publique. Des projets très ciblés, à haut rendement pour la croissance, doivent être favorisés : c'est le cas notamment de ceux sélectionnés dans le cadre du programme de dépenses d'investissement d'avenir, tournés vers l'enseignement supérieur et la formation, la recherche, l'innovation et le développement durable (cf. encadré p.50)

(2) Voir Röhn (2010). « New evidence on the private Saving Offset and Ricardian Equivalence », Document de travail n°762 du Département économique de l'OCDE, 2010.

(3) C. Reinhart et K. Rogoff (2010). « Growth in a time of debt », NBER Working Paper n°15639.

(4) Perspectives économiques de l'OCDE N° 81 (juin 2007).

- **Une contribution des recettes équitable et axée sur la suppression des dispositifs qui influencent de manière inefficace les décisions des entreprises et des ménages.**

La contribution des recettes doit permettre de renforcer l'équité et d'augmenter la lisibilité du système fiscal. Les études de l'OCDE⁵ montrent que les politiques fiscales qui permettent de promouvoir la croissance sont généralement celles qui réduisent autant que possible la complexité des abattements et des exemptions spécifiques.⁶ En effet, ces systèmes conduisent généralement les agents économiques à mettre l'accent sur l'optimisation du montant d'impôt qu'ils ont à verser plutôt qu'à adopter des comportements économiquement efficaces. Certains abattements ou dispositifs méritent toutefois d'être maintenus, notamment lorsqu'ils soutiennent l'emploi (comme le crédit d'impôt pour l'emploi à domicile) et l'innovation (comme le crédit d'impôt recherche).

- **Une mise en place rapide des réformes structurelles des systèmes de retraites et des dépenses de santé.** Ces deux postes de dépenses – retraites et santé – ont représenté plus de 80 % de l'augmentation des dépenses publiques au cours de la dernière décennie pour les pays du G7⁷. Compte tenu de la forte augmentation future de ces postes, une intervention rapide permettra de ralentir durablement la progression des dépenses publiques, de renforcer la crédibilité du plan de consolidation sur le long terme et de stimuler la croissance de long terme.

En particulier, une réforme des retraites qui augmente progressivement l'âge de départ en retraite permet, au-delà de la maîtrise de la dépense publique, de redresser durablement la croissance en augmentant le nombre de personnes qui travaillent dans l'économie.

- **Une approche graduelle de la consolidation budgétaire afin de ne pas entraver la reprise économique.** Enfin, la consolidation sera efficace si elle est réalisée selon un agenda clairement défini et cohérent tenant compte à la fois du caractère encore fragile de la sortie de crise et d'une hausse rapide du niveau de la dette. C'est pour cette raison que le plan de consolidation doit être progressif dans le temps, afin de ne pas freiner la reprise de la croissance, mais doit être mis en œuvre dès 2011, afin de ne pas alourdir l'effort d'ajustement qui augmenterait avec le niveau de la dette.

(5) A. Johansson, C. Heady, J. Arnold, B. Brys et L. Vartia (2008). « Taxation and Economic Growth », OECD Working Papers, No. 620.

(6) Voir aussi le « Document d'orientation sur les évolutions de la politique fiscale, RGPO » du 25 juillet 2008.

(7) C. Cottarelli et A. Schaechter (2010). « Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies », FMI Staff Position Note (Septembre 2010).

La dette des administrations publiques

La progression du ratio d'endettement des administrations publiques au sens de Maastricht¹ s'infléchirait à partir de 2010 : il progresserait de 4,8 points de PIB en 2010, puis de 3,3 points de PIB en 2011 pour atteindre 86,2 points de PIB. La hausse de l'endettement au cours des dernières années reflète les conséquences de la crise économique : d'abord, la dégradation de la conjoncture a fortement creusé le déficit public, à la fois par le jeu des stabilisateurs automatiques (moindres rentrées fiscales et hausse des dépenses liées à l'indemnisation du chômage) et sous l'effet des mesures de relance ; ensuite, la faiblesse de la croissance nominale a un effet mécanique en faisant augmenter le solde public nécessaire pour stabiliser le ratio de dette (dit « solde stabilisant » ; cf. encadré).

Dans une moindre mesure, un certain nombre d'opérations financières n'ayant pas d'impact sur le déficit en comptabilité nationale (dits « flux de créances ») contribuent également à peser sur la dette publique au sens de Maastricht, qui est une dette brute, c'est-à-dire non diminuée de la valeur des actifs financiers publics : il s'agit notamment de certaines mesures de gestion de la crise (prises de participation dans les banques, prêts aux constructeurs automobiles...), des prêts d'urgence accordés à la Grèce ou encore de prêts et de prises de participation réalisés dans le cadre des investissements d'avenir.

Évolution du ratio d'endettement des administrations publiques

Points de PIB	2009	2010	2011
Ratio d'endettement au sens de Maastricht (1)	78,1	82,9	86,2
Croissance nominale du PIB, en % (2)	-2,1	2,2	3,7
Solde stabilisant le ratio d'endettement (hors flux de créances) (3) $\approx -(1)_{n-1} \times (2)$	1,5	-1,6	-3,0
Solde public effectif (4)	-7,5	-7,7	-6,0
Écart au solde stabilisant (A) = (3) - (4)	9,0	6,1	3,0
Flux de créances (B)	1,6	-1,2	0,3
Variation du ratio d'endettement (C) = (A) + (B)	10,6	4,8	3,3

La variation du ratio d'endettement au PIB résulte de deux contributions : d'une part l'écart entre le solde public effectif et le solde stabilisant la dette (voir encadré) ; d'autre part les flux de créances de l'année.

En 2009, le ratio d'endettement a augmenté de 10,6 points de PIB, essentiellement sous l'effet de la forte dégradation de la conjoncture : compte tenu d'une contraction de l'activité nominale de 2,1 %, il aurait fallu pour stabiliser le ratio d'endettement un solde public excédentaire à hauteur de 1,5 point de PIB. Avec un déficit public de 7,5 points de PIB, l'écart au solde stabilisant a contribué à la hausse de l'endettement à hauteur de 9,0 points de PIB. Les flux de créances ont également contribué à cette hausse (1,6 point de PIB). Cela s'explique en particulier par certaines mesures de gestion de crise, comme les prêts aux constructeurs automobiles, qui n'ont pas d'impact sur le déficit en comptabilité nationale mais augmentent la dette publique au sens de Maastricht.

(1) La dette au sens de Maastricht est une dette *brute* (c'est-à-dire qu'elle n'est pas nette des actifs possédés par les administrations publiques, mais elle est consolidée des créances entre administrations publiques).

En 2010, le ratio d'endettement progresserait de 4,8 points de PIB, soit à un rythme nettement moins rapide qu'en 2009 malgré un déficit public proche. En effet, la croissance nominale est plus dynamique qu'en 2009, ce qui contribue à limiter la progression du ratio de dette. De plus, les flux de créances seraient globalement négatifs (- 1,2 point de PIB).

Cela résulterait en particulier d'une réduction de la trésorerie de l'État et du remboursement progressif des prises de participations dans les banques via la SPPE et des prêts d'urgence accordés aux constructeurs automobiles. Enfin, la progression de la dette au sens de Maastricht, qui est exprimée en valeur nominale, serait aussi amoindrie en 2010 en lien avec l'écart entre la valeur de marché à l'émission des nouvelles dettes contractées pendant l'année et leur valeur faciale (primes à l'émission).

Les prêts d'urgence accordés à la Grèce et la mise en œuvre des investissements d'avenir ne contribueraient que modérément à la hausse de l'endettement brut en 2010 (en lien pour ce dernier point avec l'obligation pour les organismes bénéficiaires des fonds de les déposer sur le compte du Trésor).

En 2011, la réduction importante du déficit public et l'accélération de l'activité permettraient de limiter la progression du ratio d'endettement. Il augmenterait de 3,3 points de PIB, le solde public (-6,0%) restant inférieur au solde stabilisant la dette (- 3,0%). Les flux de créances contribueraient marginalement à la hausse (0,3 point).

Solde public stabilisant la dette des administrations publiques

Le niveau de dette publique à la fin d'une année donnée, exprimé en Md€, correspond au niveau de dette en début d'année, auquel s'ajoute le déficit public de l'année et d'éventuels « flux de créances »². Sous l'hypothèse de flux de créances nuls, il faudrait donc pour stabiliser le niveau de dette en Md€ que le solde public soit à l'équilibre. En revanche, lorsque le niveau de dette est rapporté à la taille de l'économie et exprimé en pourcentage du PIB, ce qui est usuellement le cas, la condition pour le stabiliser est d'autant moins exigeante que la croissance du PIB est rapide. En effet, pour stabiliser le ratio d'endettement (dette/PIB), il suffit que numérateur et dénominateur croissent au même rythme.

Ainsi, en l'absence de flux de créances, on peut montrer que le solde public stabilisant la dette publique est égal à³ :

$$\text{Solde stabilisant}_t = - \text{Dette}_{t-1} \cdot \frac{\text{croissance nominale}_t}{1 + \text{croissance nominale}_t} \approx - \text{Dette}_{t-1} \times \text{croissance nominale}_t$$

Le solde public stabilisant est donc approximativement égal à l'opposé du produit entre le taux de croissance nominal du PIB et le niveau du ratio d'endettement. Avec une croissance nominale pour 2010 de 2,2 % et un ratio de dette de 78,1 % du PIB fin 2009, le solde stabilisant la dette s'établit en 2010 à -1,6 % du PIB (soit environ $-78,1 \% \times 2,2 \%$). Par conséquent, avec un déficit public prévu de 7,7 points de PIB, l'écart du solde public au solde stabilisant serait de 6,1 points de PIB en 2010.

(2) Ceux-ci résultent notamment de certaines opérations financières, qui sont sans impact sur le solde public en comptabilité nationale car elles ne constituent pas un appauvrissement financier net des administrations publiques, mais qui contribuent aux évolutions de la dette au sens de Maastricht, qui est une dette brute : c'est par exemple le cas des prêts d'urgence accordés à la Grèce en 2010.

(3) Le détail des calculs permettant d'aboutir à ce résultat est notamment présenté dans la fiche sur la dette des administrations publiques du RESF annexé au PLF 2010.

L'évolution des dépenses publiques

La dépense publique a progressé en volume¹ de 3,7 % en 2009, en raison en particulier des dépenses engagées dans le cadre du plan de relance. Elle croîtrait à un rythme nettement plus modéré en 2010 (1,8 %), et ralentirait encore en 2011 (0,5 %). Ce net repli traduirait d'abord l'extinction progressive des dépenses de relance et la décélération des indemnités chômage versées. Il serait également porté par la modération des dépenses sociales, avec des dépenses de santé dans le champ de l'ONDAM² maîtrisées et des prestations vieillesse moins dynamiques que par le passé.

Cette fiche présente la contribution des sous-secteurs à la croissance de la dépense totale des administrations publiques (APU) selon la méthodologie exposée dans le « Rapport sur la dépense publique et son évolution » annexé au Projet de loi de finances pour 2011. Cette présentation présente deux avantages :

- elle corrige des transferts de compétences d'un secteur vers un autre (comme la prise en charge de l'ex-API par les départements) : on raisonne ainsi à champ constant d'une année sur l'autre ;
- elle corrige des flux financiers entre sous-secteurs afin d'éviter les doubles comptes : à titre d'exemple, la compensation de l'État aux collectivités locales dans le cadre de la réforme de la taxe professionnelle est une dépense de l'État en comptabilité nationale mais ne contribue pas à la dépense publique toutes APU puisqu'elle se substitue à des recettes fiscales des collectivités locales.

■ En 2010, la dépense publique ralentirait à 1,8 % en volume

Les dépenses de l'État, à périmètre 2009 et hors transferts aux autres sous-secteurs, contribueraient à hauteur de 0,3 point à la croissance de la dépense publique. Cette contribution reflèterait deux effets exceptionnels de sens opposés : d'une part la baisse des crédits au titre du plan de relance, dont la majorité est concentrée en 2009 (-0,2 point), et d'autre part la nette augmentation des dépenses militaires (0,4 point) en raison de livraisons importantes de matériels et des spécificités associées d'enregistrement comptables. En effet, ces dépenses sont enregistrées en comptabilité nationale lors de leur livraison et non au moment du paiement.

Hors ces effets exceptionnels, la contribution des dépenses de l'État serait nulle : en effet, la progression des dépenses budgétaires sous la norme élargie serait moins rapide que l'inflation actuellement prévue (1,5 % contre 1,2 % au moment du PLF 2010) ; la progression de la dépense en comptabilité nationale serait toutefois un peu plus forte en raison de l'augmentation des remises de dettes aux États étrangers.

La contribution des **organismes divers d'administration centrale** (ODAC) à la croissance de la dépense publique serait de 0,2 point. Elle s'expliquerait essentiellement par la montée en charge progressive du RSA « chapeau » et des dépenses d'avenir dont la gestion est majoritairement confiée à des ODAC.

(1) La croissance en volume correspond à l'augmentation de la dépense publique en valeur déflatée par l'indice des prix à la consommation hors tabac (IPCCHT).

(2) Objectif National des Dépenses d'Assurance Maladie.

La faible contribution des **administrations locales** (APUL) à la croissance de la dépense publique de 0,2 point s'expliquerait surtout par la reprise modérée du cycle d'investissement, notamment en raison de l'accélération du calendrier de certains projets permise par l'avance de FCTVA accordée par l'État en 2009 dans le cadre du plan de relance. Les prestations sociales, et en particulier les dépenses d'insertion, resteraient dynamiques en lien avec la détérioration passée du marché de l'emploi, mais les collectivités locales bénéficieraient parallèlement de la baisse des taux d'intérêt. De plus, les dépenses de personnels et de fonctionnement croîtraient moins vite que par le passé.

Dans un contexte conjoncturel encore fragile, les **administrations de sécurité sociale** (ASSO) resteraient les premières contributrices à la croissance de la dépense publique, à hauteur de 1 point. Cette contribution s'expliquerait d'abord par le dynamisme des allocations chômage qui progresseraient de 10 % en termes réels après 17,2 % en 2009. Les prestations vieillesse en euros constants resteraient également relativement dynamiques, mais augmenteraient moins vite que par le passé, en raison des effets de la réforme des retraites de 2003 pour les régimes du secteur privé. Enfin, la progression des dépenses d'assurance maladie respecterait l'objectif.

■ En 2011, les dépenses publiques continueraient à ralentir à 0,5 % en volume

Les dépenses de l'État limiteraient la croissance de la dépense publique, à hauteur de -0,8 point. La progression des dépenses sur le périmètre de la norme élargie serait légèrement négative en volume, compte tenu de la stabilisation en valeur des crédits de l'État hors charge de la dette et pensions, norme de dépense retenue pour la construction du projet de loi de finances 2011 et pour l'ensemble du budget triennal 2011-2013. S'ajoutent l'effet conjugué de la disparition des mesures de relance (- 0,4 point) et du contrecoup des livraisons de matériel militaire (- 0,4 point).

Les dépenses des ODAC contribueraient pour 0,3 point à la croissance de la dépense totale, en lien avec l'arrivée à maturité des dispositifs du RSA et des dépenses d'avenir. En revanche, l'extinction des mesures de gestion de crise pèserait à la baisse sur la contribution des ODAC.

La contribution des collectivités locales à la croissance de la dépense publique resterait modérée (0,3 point), en lien avec le cycle d'investissement dont l'amplitude serait plus faible que celle des cycles précédents. Les prestations sociales ralentiraient avec l'amélioration du marché de l'emploi. Les dépenses de personnel seraient modérées, et la progression des dépenses d'intérêt serait plus rapide qu'en 2010.

Les dépenses de sécurité sociale seraient plus contenues en 2011, contribuant à hauteur de 0,8 point à la croissance des dépenses totales. En effet, dans un contexte économique plus porteur, les allocations chômage diminueraient en euros constants. Les prestations retraite seraient davantage revalorisées en 2011 qu'en 2010. Enfin, la progression des dépenses de santé sous l'ONDAM (2,9 % en valeur) resterait très contenue pour la quatrième année consécutive.

Évolution des dépenses par sous-secteurs

	2009 Md€	2010 Évolution en volume *	2011 Évolution en volume*
À périmètre constant (1), hors transferts, en comptabilité nationale			
État	404,6	0,3	-0,8
<i>Dont plan de relance</i>		-0,2	-0,4
<i>Dont livraisons de matériels militaires</i>		0,4	-0,4
<i>Dont autres</i>		0,0	0,0
ODAC	74,1	0,2	0,3
APUL	228,5	0,2	0,3
ASSO	494,1	1,0	0,8
<i>Dont chômage</i>		0,2	-0,1
APU	1067,7	1,8 %	0,5 %

* Les évolutions en euros constants sont déflatées par l'indice des prix à la consommation hors tabac.

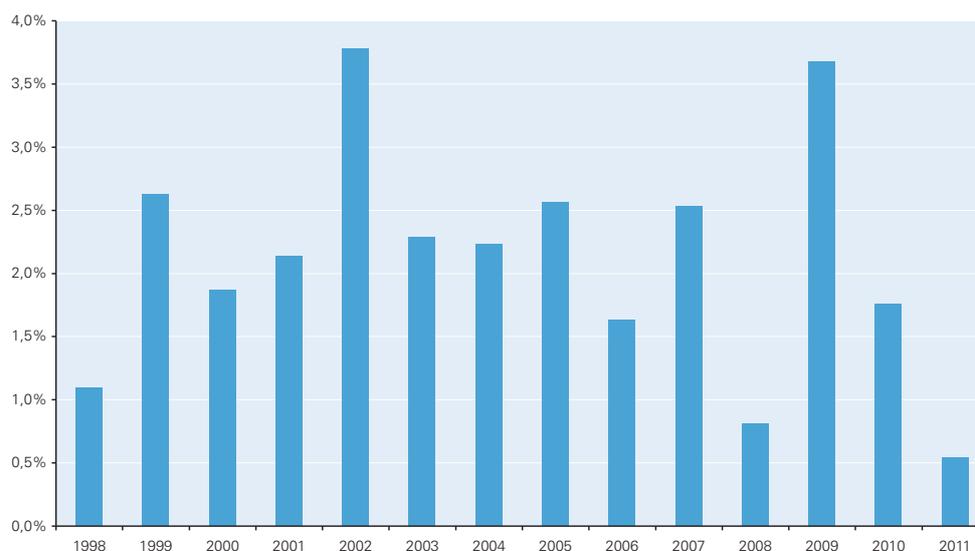
(1) Les principales modifications de périmètre des secteurs portent en 2010 sur :

- la poursuite du transfert des agents du MEEDDM, ainsi que le transfert aux départements du versement de l'allocation parent isolé (API) ;
- la rebudgétisation du dividende AFD ;
- la poursuite du transfert de l'État vers les ODAC de la masse salariale des universités et grandes écoles ayant opté pour le régime dit des « responsabilités et compétences élargies » (RCE) prévu par la loi sur les libertés et responsabilités des universités (LRU) ;
- le transfert de l'État vers les ODAC des Établissements et services d'aide par le travail, et à mi-année de la masse salariale des agences régionales de santé ;
- l'assujettissement des concours ferroviaires à la TVA.

Les principales modifications de périmètre des secteurs portent en 2011 sur :

- la poursuite du transfert aux départements d'outre-mer du versement de l'allocation parent isolé (API) ;
- le transfert de l'État vers les ODAC de la masse salariale des agences régionales de santé en année pleine ;
- les charges d'intérêt relatives au transfert de dette sociale à la CADES.

**Progression de la
dépense publique
(corrigée des prix à
la consommation
hors tabac)**



Sources : Insee, prévisions
RESF.

L'évolution des prélèvements obligatoires

Cette fiche présente l'évolution des prélèvements obligatoires (PO) en 2010 et en 2011. Une description plus détaillée de ces évolutions, notamment de l'incidence des mesures nouvelles, est disponible dans le « rapport sur les prélèvements obligatoires et leur évolution », autre document annexé au PLF.

■ **En 2010, le taux de prélèvements obligatoires des administrations publiques devrait s'établir à 41,9 % du PIB**

L'évolution spontanée des prélèvements obligatoires (i.e. à législation constante) expliquerait quatre cinquièmes de la croissance du taux de PO en 2010. Le net rebond spontané de l'impôt sur les sociétés, après l'effondrement des recettes de cet impôt enregistré en 2009, serait à l'origine de cette orientation.

L'élasticité des PO au PIB serait ainsi supérieure à l'unité, s'établissant à 1,3.

Évolution des prélèvements obligatoires sur la période 2009-2011

En points PIB	2009	2010	2011
État	11,5	13,4	12,7
Organismes divers d'administration centrale	1,2	1,2	1,4
Administrations publiques locales	6,1	4,5	5,9
Administrations de sécurité sociale	22,6	22,6	22,6
Taux de prélèvements obligatoires	41,6	41,9	42,9

Note : la réforme de la taxe professionnelle induit des mouvements sur les taux des prélèvements obligatoires de l'État et des APUL. En son absence, les taux de PO de l'État seraient de 12,1 % et 12,6 %, tandis que ceux des APUL s'afficheraient à 6,2 % en 2010 et 6,3 % en 2011. Au global, en 2010, le taux de PO atteindrait 42,4 % et en 2011 43,2 %. Le taux de PO inclut également un prélèvement au profit de l'Union Européenne.

Le taux de prélèvements obligatoires de l'État augmenterait de 1,9 point de PIB en 2010. Il s'agit pour une bonne part d'un effet d'optique, induit par la réforme de la taxe professionnelle qui conduit l'État, pour l'année de transition 2010, à percevoir les impositions qui remplacent la taxe professionnelle à la place des collectivités locales et à leur en reverser le montant sous forme de prélèvement sur recettes (« compensation relais » de la réforme de la taxe professionnelle), le reste de l'évolution s'expliquant essentiellement par le contrecoup du plan de relance.

De manière plus analytique, l'augmentation du taux de prélèvements obligatoires de l'État se décompose entre les quatre facteurs suivants :

- la perception transitoire des recettes créées dans le cadre de la réforme de la taxe professionnelle (+ 1,2 point) ;
- le contrecoup des mesures du plan de relance de 2009 qui n'ont pas été reconduites en 2010 (+ 0,6 point) ;
- l'impact en année pleine de la TVA restauration (- 0,1 point) ;
- enfin, l'évolution spontanée des recettes contribuerait pour 0,2 point à la croissance des prélèvements obligatoires, grâce en particulier au fort rebond de l'impôt sur les sociétés (+ 38 % d'évolution spontanée après - 38 % en 2009).

Au total, en ajoutant le contrecoup du plan de relance et le rebond spontané, l'impôt sur les sociétés contribue pour 0,7 point à la hausse du taux de prélèvements obligatoires de l'État.

en 2010 et 2011

Le taux de prélèvements obligatoires des administrations de sécurité sociale devrait se stabiliser en 2010 à 22,6% du PIB.

L'évolution spontanée n'augmenterait pas le taux de prélèvements obligatoires des ASSO. En effet, la majorité des recettes de la sécurité sociale ayant pour assiette la masse salariale (cotisations sociales et CSG) et celle-ci évoluant au même rythme que le PIB en valeur en 2010, l'élasticité de ces prélèvements obligatoires serait unitaire.

Par ailleurs, l'impact des mesures nouvelles affectant les recettes sociales serait très faible.

Les administrations publiques locales enregistreraient une forte baisse de leur taux de prélèvements obligatoires (-1,6 point de PIB). Cette baisse est temporaire et purement optique, et s'explique par les modalités retenues pour la suppression de la taxe professionnelle.

Comme déjà expliqué plus haut, en 2010, l'État recouvre temporairement les recettes remplaçant la taxe professionnelle et verse aux collectivités locales une dotation correspondante, avant que le transfert ne soit effectif en 2011, pour un impact de - 1,7 point de PIB sur le taux de prélèvements obligatoires des collectivités locales.

De son côté, l'évolution spontanée des prélèvements obligatoires des collectivités locales conduirait à une légère hausse de leur taux de prélèvements obligatoires en 2010 (+ 0,1 point). Cette évolution se partagerait à peu près également entre l'évolution spontanée des bases de la taxe d'habitation et des taxes foncières (+ 3,2%) et la reprise dynamique des DMTO.

Enfin, l'augmentation des taux votés par les collectivités locales contribuerait à la hausse de leur taux de prélèvements obligatoires.

Évolution du taux de prélèvements obligatoires (PO) en 2010 (y compris versements Union européenne)

	État	ODAC	ASSO	APUL	APU
Montants en Md€	261,0	23,7	440,2	87,9	817,2
Taux de PO (En points de PIB) (y.c. réforme TP)	13,4	1,2	22,6	4,5	41,9
Évolution du taux de PO	1,9	0,0	0,0	-1,6	0,4
<i>Contribution de l'évolution spontanée</i>	0,2	0,0	0,0	0,1	0,3
<i>Contribution des mesures nouvelles (y.c. réforme TP)</i>	1,7	0,0	0,0	-1,7	0,1
<i>Contribution des changements de périmètre</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	-

(1) Le montant des APU intègre les prélèvements obligatoires perçus par les institutions de l'Union Européenne.

Évolution des PO sur la période 2009-2011.

	2009	2010	2011
Évolution effective des PO	- 5,1 %	3,1 %	6,1 %
Évolution spontanée des PO	- 3,3 %	2,9 %	3,9 %
Croissance du PIB en valeur	- 2,1 %	2,2 %	3,7 %
Élasticité spontanée des PO au PIB	1,6	1,3	1,1

■ En 2011, le taux de prélèvements obligatoires devrait s'élever à 42,9 %

Dans un contexte de consolidation des finances publiques, l'essentiel de la hausse d'un point du taux de PO résulterait des mesures nouvelles (+0,9 point) avec notamment la réduction et/ou la suppression de niches fiscales et sociales dont les gains socio-économiques sont jugés faibles par rapport à leur coût pour les finances publiques (+0,5 point de PIB).

Par ailleurs, l'évolution à législation constante des prélèvements obligatoires resterait dynamique (+0,1 point de PIB) avec une élasticité qui s'établirait à 1,1 en 2011.

Les taux de prélèvements obligatoires par sous-secteurs en 2011

En 2011, le taux de prélèvements obligatoires de l'État repartirait à la baisse (- 0,7 point) pour s'établir à 12,7 %. Ceci s'explique principalement par l'effet des mesures nouvelles (- 0,9 point) avec notamment les transferts de recettes opérés dans le cadre de la réforme de la taxe professionnelle (- 1,2 point). Les mesures de réduction de niches du PLF 2011 (+ 0,1 point, cf. tableau) associées au contrecoup de l'achèvement de la mesure de remboursement anticipé du crédit d'impôt recherche, prévue dans le plan de relance en 2009 et reconduite en 2010 (+ 0,2 point) sont en partie contrebalancées par les effets de mesures baissières, comme la dernière étape de suppression de l'IFA. Au total, hors taxe professionnelle, les mesures nouvelles jouent pour + 0,1 point. Cet effet des mesures nouvelles est cependant atténué par une croissance spontanée de l'ensemble des recettes supérieure à celle du PIB, avec notamment un fort dynamisme de l'impôt sur les sociétés (+ 15%).

S'agissant des administrations locales, le taux de prélèvements obligatoires augmenterait de 1,4 point quasi exclusivement sous l'effet des transferts de recettes liés à la réforme de la taxe professionnelle : c'est l'effet inverse du phénomène observé en 2010.

S'agissant des administrations de sécurité sociale (ASSO), en 2011, le taux de PO resterait stable à 22,6 % du PIB. L'évolution spontanée des recettes aurait un impact négatif sur ce taux (- 0,2 point de PIB), la masse salariale progressant moins rapidement que le PIB (+ 2,9 % contre + 3,7 %). Les mesures de recettes, centrées sur la réduction de niches sociales et fiscales et liées à la réforme des retraites, compenseraient cet effet.

Enfin, le taux de prélèvements des ODAC est relevé de 0,2 point en 2011. En effet, un certain nombre de recettes sont levées dans le cadre de la reprise de dette de la CADES (cf. tableau)

Une stratégie fiscale privilégiant les suppressions de niches fiscales et sociales

Les suppressions et réductions des niches fiscales et sociales, inscrites dans le projet de loi de finances et dans le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2011, et appelées à se poursuivre les années suivantes, constituent un des volets essentiels de la stratégie pluriannuelle du Gouvernement en matière de fiscalité.

En effet, le Gouvernement refuse de procéder à des hausses généralisées d'impôts parce que la France connaît déjà un niveau de prélèvements obligatoires élevé et que la reprise économique en cours doit être préservée.

Pour autant, le rétablissement de l'équité fiscale et la réduction des niches fiscales ou sociales dont les gains socio-économiques s'avèrent trop faibles en regard des coûts budgétaires constituent aussi des objectifs de la politique fiscale menée par les pouvoirs publics.

C'est pourquoi le Gouvernement propose au Parlement, dans le cadre du projet de loi de

finances et du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2011, un ensemble de mesures ambitieuses, qui vise à réduire de plus de 10 Md€ en 2011, le coût global des dépenses fiscales et des niches sociales.

Au total, ces différentes mesures, combinées aux autres recettes nouvelles figurant dans le projet de loi de finances, permettront d'accroître les recettes de l'État et des organismes de sécurité sociale d'environ 11 Md€ en 2011 et de plus de 2,5 Md€ supplémentaires en 2012.

Un premier ensemble de mesures, dont le rendement total atteindra 3,5 Md€ dès 2011, vise à assurer la pérennité du système de retraite. Elles comprennent des mesures fiscales et de réductions d'exonérations de cotisations sociales :

- augmentation d'un point du taux marginal supérieur de l'impôt sur le revenu et du taux de certains prélèvements sur les revenus du capital et du patrimoine (0,5 Md€ en 2011) ;
- suppression du crédit d'impôt sur les dividendes et taxation au 1^{er} euro des plus-values de cession de valeurs mobilières (total : 0,6 Md€ en 2011 et 0,2 supplémentaires en 2012) ;
- relèvement des taux des prélèvements sociaux sur les stock-options et les retraites chapeau (0,2 Md€ en 2011) ;
- annualisation des allègements généraux de charges sociales des entreprises et modification du régime d'imposition des sociétés mères (2,2 Md€ dès 2011).

Par ailleurs, 3,8 Md€ sont mobilisés en 2011 dans le cadre du schéma de financement de la reprise de la dette sociale :

- l'application « au fil de l'eau » des prélèvements sociaux aux contrats d'assurance vie (1,6 Md€ en 2011) ;
- la suppression de l'exonération de taxe des contrats d'assurance maladie dits « responsables » (1,1 Md€) ;
- « Exit tax » sur la réserve de capitalisation des entreprises d'assurances en 2011 et 2012 (1,1 Md€ chaque année, dont 0,9 Md€ portant sur les stocks – affectés au remboursement de la dette sociale – et 0,2 Md€ portant sur les flux – affectés au budget de l'État).

Au-delà de ces deux objectifs de long terme, plusieurs mesures complémentaires contribueront à l'amélioration des recettes de l'État et des organismes de sécurité sociale dès l'année 2011, à hauteur de 3,5 Md€, dont notamment :

- la suppression du taux réduit de TVA sur les offres mixtes comportant l'accès à un réseau de communications (1,1 Md€ en 2011) ;
- la réforme des avantages fiscaux pour l'investissement dans la production d'énergie photovoltaïque (0,15 Md€ en 2011) ;
- la taxe systémique sur les banques (0,5 Md€ en 2011) ;
- la hausse de 2 points du forfait social (0,4 Md€ en 2011) ;
- la hausse des taux de cotisations AT/MP (0,4 milliard d'euros) ;
- la suppression ou la réduction de certaines exonérations de cotisations employeurs de sécurité sociale (0,9 Md€ en 2010) ;
- le recentrage des dispositifs d'aide à l'investissement dans les PME (0,03 Md€ en 2011).

L'impact sur les prélèvements obligatoires des mesures relatives au PLF et au PLFSS 2011

	2011	2012	Cumul
<i>Sous total réforme des retraites</i>	3,0	0,2	3,2
Mesures portant sur les stocks options et les retraites chapeau	0,2	0,0	0,2
Imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières au 1er euro	0,0	0,2	0,2
Annualisation des allègements généraux de cotisations sociales	2,0	0,0	2,0
Suppression du crédit d'impôt sur les dividendes	0,6	0,0	0,6
Suppression du plafonnement de la quote-part pour frais et charges sur les dividendes	0,2	0,0	0,2
<i>Sous total financement de la dette sociale</i>	3,8	- 0,2	3,6
Taxation des sommes placées dans la réserve de capitalisation par les sociétés d'assurance*	1,1	0,0	1,1
Imposition aux contributions sociales des compartiments euros des contrats d'assurance vie multisupports au fil de l'eau	1,6	- 0,2	1,4
Imposition à la TSCA à taux réduit des contrats d'assurance maladie solidaires et responsables	1,1	0,0	1,1
<i>Sous total autres mesures niches PLF 2011</i>	2,2	2,0	4,2
Suppression du taux réduit de TVA sur les offres composites "triple play"	1,1	0,0	1,1
Aménagement des dispositifs d'aide à l'investissement dans des équipements photovoltaïques	0,2	0,7	0,8
Révision des modalités de déclarations de revenus (mariage, PACS, divorce)	0,0	0,5	0,5
Recentrage des dispositifs d'aide à l'investissement dans les PME	0,0	0,1	0,1
Application de la taxe sur le véhicule de tourisme de société aux véhicules immatriculés N1	0,0	0,0	0,0
Suppressions ou réduction d'exonérations de cotisations employeurs	0,9	0,3	1,2
Réduction de 10% d'un ensemble de crédits et réductions d'impôt sur le revenu	0,0	0,4	0,4
<i>Sous total autres mesures niches PLFSS 2011</i>	0,4	0,0	0,4
Hausse du forfait social	0,4	0,0	0,4
Limitation du champ de la déduction de 3% de CSG pour frais professionnels	0,0	0,0	0,0
Assujettissement aux cotisations sociales des rémunérations versées par des tiers	0,1	0,0	0,1
TOTAL NICHES FISCALES ET SOCIALES	9,4	2,0	11,4
Contribution supplémentaire de 1 % sur les hauts revenus et sur les revenus du capital**	0,5	0,0	0,5
Taxe systémique sur les banques	0,5	0,1	0,6
Hausse du taux de cotisations ATMP	0,4	0,0	0,4
Réforme de l'accession à la propriété	0,0	0,6	0,6
TOTAL RECETTES NOUVELLES	10,9	2,6	13,5

* La mesure comporte deux volets : taxation du stock des sommes mises en réserve (affectées à la CADES) et taxation des flux futurs (affectés au budget général).

** Affectée au financement de la réforme des retraites.

La prévision des recettes fiscales de l'État

Les prévisions de recettes de l'État pour l'année en cours et pour l'année suivante sont établies selon des approches différentes.

Pour l'année en cours, la prévision de recettes est étayée par la connaissance des recouvrements sur les premiers mois de l'année : elle permet ainsi de formuler une évaluation robuste à partir de données réelles.

L'exercice est en revanche plus complexe s'agissant des recettes de l'année suivante. La prévision de recettes ne procède pas d'une projection globale du niveau des recettes, qui résulterait par exemple du choix *ex ante* d'une élasticité à la croissance. La prévision consiste pour chaque impôt à estimer le comportement de l'assiette de l'impôt au regard des indicateurs macroéconomiques pertinents (rarement le PIB à lui seul), à calculer les droits qui en découlent (barèmes, taux) en tenant compte de la législation fiscale courante, et enfin à reproduire la mécanique de recouvrement (taux de recouvrement courant, éventuels « effets de bord » entre exercices...).

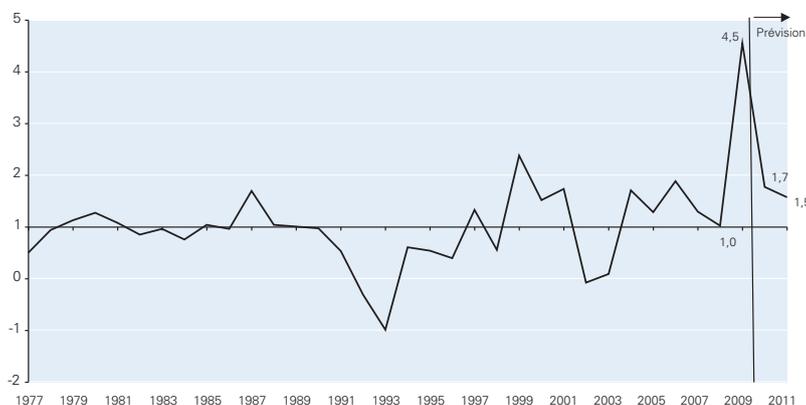
Au-delà de cette différence d'approche, la méthode utilisée pour la prévision des recettes sur les deux années est la même et se déroule en deux étapes. En premier lieu une évolution « spontanée » des recettes est déterminée. Pour ce faire, on suppose que la législation ne change pas (législation constante) : la croissance économique des recettes fiscales résulte alors uniquement de la croissance prévue des assiettes. Dans un second temps, on prend en compte l'incidence budgétaire des changements de législation (« mesures nouvelles ») afin de déterminer un montant de recettes à législation courante¹. Cette fiche s'attache essentiellement au premier de ces deux aspects, la prévision de la progression spontanée des recettes fiscales nettes de l'État.

Élasticité des recettes fiscales nettes en 2009, 2010 et 2011

	2009	2010	2011
PIB en valeur (en %) (1)	- 2,1%	2,2%	3,7%
Évolution à législation et périmètre constants (en %) (2)	- 9,6%	3,7%	5,6%
Élasticité des recettes fiscales nettes au PIB (2)/(1)	4,5	1,7	1,5

(1) Le tome I de *l'Évaluation des Voies et Moyens* retrace de manière complète l'impact des changements de périmètre et des mesures nouvelles affectant les recettes fiscales en 2011. Une vision consolidée de ces changements de législation sur les prélèvements obligatoires est fournie dans le *Rapport présentant l'évolution des prélèvements obligatoires des administrations publiques, document annexé au PLF 2011*.

en 2010 et 2011



Élasticité spontanée des recettes fiscales nettes au PIB

Sources : Insee, prévisions RESF.

En 2009, la dégradation de la situation économique a fortement pesé sur l'évolution spontanée des recettes fiscales nettes de l'État. Ces recettes ont subi un repli marqué à législation constante, principalement l'impôt sur les sociétés (en baisse de près de 19 Md€ hors mesures nouvelles), mais également, quoique dans des proportions plus faibles, la TVA (repli de près de 4 Md€ à législation constante).

Au total, les recettes fiscales nettes se sont repliées spontanément de 9,6 % soit bien plus que le PIB qui lui a reculé de 2,1 % en euros courants.

En 2010, les recettes fiscales doivent s'accroître spontanément de 8 Md€. Cette reprise reflèterait avant tout le rebond spontané de l'impôt sur les sociétés, après son recul marqué de 2009, et dans une moindre mesure une reprise de la taxe sur la valeur ajoutée.

Le tableau ci-dessous retrace les évolutions attendues pour 2010 et 2011 de la contribution respective des principaux impôts à la croissance spontanée des recettes totales de l'État.

Contributions des principaux impôts à l'évolution spontanée des recettes

Contributions des différents impôts	Niveau 2009 (en Md€)	2010	2011
Impôt sur le revenu net	46,7	0,0%	0,8%
Impôt sur les sociétés net	20,9	3,7%	2,1%
TVA nette	118,4	1,6%	1,6%
TIPP brute	14,9	- 0,2%	0,1%
Autres recettes fiscales	13,3	- 1,4%	1,1%
Recettes fiscales nettes	214,3	+ 3,7%	+ 5,6%

Au regard des émissions constatées, l'évolution spontanée de l'impôt sur le revenu serait stable en 2010. La légère progression des salaires et le dynamisme des pensions en 2009, seraient contrebalancées par le repli des plus-values mobilières (baisse de l'ordre de 45 %) et par une contraction du revenu des travailleurs indépendants. En 2011, l'IR s'accroîtrait spontanément de 4,4 % sous l'effet du meilleur dynamisme de ses bases (en particulier les traitements et salaires qui s'inscriraient en hausse de 2,1 % et les revenus des indépendants qui retrouveraient des évolutions positives).

En 2010, l'**impôt sur les sociétés** rebondirait spontanément de 38 %, sous l'effet de la quasi stabilisation du bénéfice fiscal en 2009 après la forte chute de 2008 (- 25 %) marquée notamment par la dégradation de la sphère financière et des marchés boursiers. Ce rebond résulte de la mécanique particulière de recouvrement de l'IS qui, en jouant sur les acomptes et le solde, amplifie la réaction de l'IS aux variations du bénéfice fiscal. L'IS bénéficie aussi en 2010 du contrecoup du plan de relance 2009 (+ 8 Md€). En 2011, l'impôt reviendrait vers les niveaux d'avant la crise, en s'établissant à 44 Md€, grâce à une hausse spontanée de près de 15 % et au contrecoup de la mesure de remboursement anticipé du CIR en 2010.

Au vu des recouvrements effectués depuis le début de l'année, le montant de recettes de **TVA nette** prévu pour 2010 devrait atteindre 127 Md€. L'assiette économique de cet impôt, en reprise à + 2,4 %, reste encore modeste. En revanche, le contrecoup en 2010 des effets du plan de relance de 2009 avec la mensualisation des remboursements de crédits de TVA induit un rebond dans l'évolution de l'impôt que ne contrecarre que partiellement l'extension en année pleine du taux réduit de TVA dans la restauration. Une meilleure orientation des emplois taxables en 2011 (+ 3,1 %) permettrait aux recettes de TVA de poursuivre leur hausse, mouvement renforcé par la suppression du taux réduit de TVA sur les offres « *triple play* ».

La croissance spontanée des recettes de **taxe intérieure sur la consommation de produits pétroliers** (TIPP) serait négative (- 3,4 %) en 2010, la forte hausse des prix du pétrole comprimant les volumes consommés, avant de connaître une reprise en 2011 (+ 1,1 %).

Les autres recettes, qui constituent un ensemble hétérogène (droits de mutation à titre gratuit et onéreux, impôt de solidarité sur la fortune,...), baisseraient en 2010 (après correction des effets de la réforme de la taxe professionnelle qui les rehausse ponctuellement) du fait du dynamisme des remboursements d'impôts locaux, avant de se reprendre en 2011.

Au total, l'élasticité des recettes fiscales nettes au PIB serait nettement supérieure à l'unité en 2010, à 1,7 et le resterait mais dans une moindre mesure en 2011, à 1,5. Ceci traduit un rattrapage (encore partiel en 2011) de la forte dégradation des recettes en 2009, notamment porté par l'impôt sur les sociétés.

Le compte de l'État

Avec un déficit prévisionnel de 152 Md€, le compte de l'État en 2010 traduit avant tout les conséquences de la crise économique qui a débuté à l'été 2008 ainsi que le programme exceptionnel d'investissements d'avenir. Il est également impacté par le plan d'aide à la Grèce.

En 2011, le compte de l'État, avec un déficit de 92 Md€, se redresse très fortement, de 60 Md€. Ce redressement résulte :

- des efforts de maîtrise des crédits, qui seront stabilisés en valeur hors dette et pensions et se traduisent par la mise en œuvre d'un ensemble très important d'économies programmées dans le nouveau budget triennal 2011-2013, dont le PLF 2011 traduit la première annuité ;
- des effets de la reprise de la croissance sur les recettes fiscales ;
- de la fin de mesures exceptionnelles prises pour faire face à la crise et du contrecoup sur le budget de l'État des investissements d'avenir, dont les moyens seront en totalité versés aux opérateurs chargés de leur mise en œuvre d'ici la fin de l'année 2010.

■ En 2010, le déficit de l'État est évalué à 152 Md€

La dégradation du solde de l'État en 2010 par rapport à 2009 (de 14 Md€) s'explique principalement par le programme d'investissements d'avenir, mis en œuvre par la 1^{ère} loi de finances rectificative pour 2010 du 9 mars 2010, qui a ouvert 35 Md€ de financements pour des investissements à haut potentiel pour l'économie dans des secteurs innovants.

Elle résulte également des éléments suivants :

- réforme de la taxe professionnelle, dont le coût pour l'État est particulièrement élevé en 2010, année de transition vers le nouveau régime (impact sur le solde de 9,5 Md€ en 2010) ;
- décaissements du plan Campus (3,7 Md€) ;
- mise en place d'un prêt à la Grèce (réévalué à 5,8 Md€) ;
- en sens inverse, contrecoup du plan de relance de l'économie, dont l'impact sur le solde de l'État est résiduel en 2010 par rapport à 2009 (amélioration de près de 30 Md€ à ce titre) et remboursement anticipé par les constructeurs automobiles d'une partie du prêt accordé par l'État (2 Md€).

Au-delà, le strict respect de la discipline budgétaire sur le périmètre de la norme élargie (crédits du budget général et prélèvements sur recettes) en exécution et la bonne tenue des recettes fiscales permettent d'améliorer le solde sous-jacent.

■ En 2011, le solde de l'État atteindrait 92 Md€

Le projet de loi de finances pour 2011 prévoit une amélioration forte, de 60 Md€, du déficit budgétaire. Cette amélioration résulte :

- de la maîtrise sans précédent de la dépense de l'État ;
- du dynamisme spontané des recettes fiscales, reflet de la reprise, ainsi que de la suppression ou de la modification de dispositifs fiscaux dérogatoires (niches) ;
- du contrecoup de mesures exceptionnelles ayant fortement impacté le solde en 2010 (plan de relance, réforme de la taxe professionnelle et investissements d'avenir).

Concernant la maîtrise des dépenses, l'évolution des crédits et prélèvements sur recettes de l'État est limitée, pour chaque année du nouveau budget triennal 2011 - 2013 et pour la première fois, par l'application d'une double norme de dépense (à structure constante, c'est-à-dire hors mesures de périmètre et de transferts) :

• **la norme dite « zéro valeur », qui stabilise en valeur les crédits de l'État, hors charge de la dette et hors pensions ;**

- la norme dite « zéro volume », suivant laquelle les crédits inclus dans la norme élargie ne croîtront pas plus vite que l'inflation. Pour mémoire, le périmètre de cette norme comprend, depuis 2008, outre les dépenses du budget général (y compris charge de la dette), les prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne et les nouvelles affectations de taxes à des organismes autres que l'État.

Ce double encadrement des crédits se révèle particulièrement vertueux pour le pilotage de la dépense :

- la norme « zéro valeur hors dette et pensions » conduit à une véritable baisse des dépenses en termes réels, ce qui constitue un effort inédit par rapport aux exercices précédents : les crédits hors dette et pensions seront stabilisés en valeur, alors qu'ils ont connu une évolution moyenne, entre 2006 et 2010, d'environ 2,9 Md€ par an ;
- elle évite que les marges de manœuvre dégagées progressivement par la réforme des pensions ne soient mobilisées en budgétisation pour financer d'autres dépenses du budget général ;
- le maintien du plafond d'évolution à « zéro volume » permet de sécuriser la trajectoire de dépenses de l'État face à la dynamique croissante de la charge de la dette.

Cet encadrement est particulièrement contraignant pour les autres dépenses de l'État :

- Le prélèvement sur recettes au profit de l'Union européenne est quasi-stable (hausse limitée à 0,1 Md€, compte tenu de l'engagement de l'ensemble des pays de l'Union de contenir les dépenses pour le prochain budget communautaire) ;
- les concours de l'État aux collectivités territoriales sont gelés en valeur, le gel induit une légère baisse¹ des prélèvements sur recettes à leur profit (- 0,2 Md€) en raison de la légère diminution du FCTVA en 2011 ;
- les crédits de personnel hors pensions continuent de progresser légèrement (+ 0,7 Md€, compte tenu de rebasages techniques et de l'extension en année pleine de la hausse du point fonction publique décidée au 1^{er} juillet 2010), malgré la poursuite du non remplacement d'un fonctionnaire partant en retraite sur deux ;

- **cette évolution doit ainsi être compensée par une baisse nette des autres crédits (fonctionnement, interventions, subventions aux opérateurs et investissements) des missions du budget général (- 0,6 Md€).**

Au-delà, la progression de la charge de la dette, liée majoritairement à l'augmentation du besoin de financement depuis 2008 et, subsidiairement, à l'anticipation de hausse des taux d'intérêt dans un contexte de reprise, est de 2,9 Md€ entre la LFI pour 2010 et le PLF pour 2011. L'évolution des contributions de l'État employeur au compte d'affectation spéciale « Pensions » est de + 1,6 Md€, malgré les économies induites par la réforme des retraites en cours de débat au Parlement.

Ainsi, la dépense augmente de 4,5 Md€ sur le périmètre de la norme de dépense élargie (dont deux tiers pour la dette et un tiers pour les pensions). L'application de la norme « zéro valeur »

(1) hors impact de la réforme de la taxe professionnelle.

hors dette et pensions sur l'ensemble des autres dépenses permet de faire mieux que la norme « zéro volume » en 2011 puisque la progression des dépenses est de - 0,2 % en volume sur ce périmètre (+ 1,3 % pour une hypothèse d'inflation de 1,5 %).

Pour tenir cet engagement, le Gouvernement a construit le projet de loi de finances 2011 et l'ensemble du budget triennal 2011-2013 en s'appuyant sur deux types de mesures : des réformes structurelles, affectant la plupart des missions du budget général et des mesures transversales d'économies (les crédits de fonctionnement et d'intervention des ministères ont fait l'objet d'une réduction progressive et négociée de 5 % en 2011, l'objectif étant d'atteindre une baisse de 10 % en 2013, dernière année du budget triennal). En 2011, en moyenne sur le budget de l'État, un fonctionnaire sur deux partant à la retraite ne sera pas remplacé, ainsi plus de 31 600 postes seront supprimés pour environ 63 000 départs à la retraite prévus.

Enfin, trois mesures exceptionnelles contribuent également à diminuer le niveau des dépenses en 2011 :

- la fin du plan de relance de l'économie mis en œuvre sur la période 2009-2010 (impact de 8,2 milliards d'euros sur le solde) ;
- l'arrivée en régime de croisière de la réforme de la taxe professionnelle, après une année de transition en 2010, contribue à améliorer le solde (coût net de 9,5 milliards d'euros en 2010, réduit à 4,3 en 2011) ;
- les dépenses réalisées en 2010 au titre des investissements d'avenir, qui ne sont plus inscrites au budget de l'État en 2011, pour 35 Md€ (auxquels s'ajoutent 3,7 Md€ au titre du Plan Campus).

Différentes mesures de périmètre, détaillées dans l'exposé général des motifs du PLF 2011, affectent, par ailleurs, le montant des dépenses dans le PLF 2011 (à hauteur de + 0,1 Md€ en net).

Aussi, à périmètre courant, les dépenses de l'État atteignent 357 Md€ sur le périmètre de la norme élargie et 360 Md€ une fois réintégrés les prélèvements sur recettes compensant la réforme de la taxe professionnelle aux collectivités territoriales.

Hors éléments exceptionnels liés à la taxe professionnelle, les recettes fiscales augmentent de 12,1 Md€ à périmètre constant. L'élasticité au PIB des recettes fiscales est évaluée à 1,5 en 2011, témoignant de la reprise.

Cette évolution supérieure à celle du PIB est tirée par le produit de l'impôt sur les sociétés (IS) qui progresse de 9,1 Md€ par rapport à 2010 à périmètre constant, soit une évolution spontanée de + 15%. Le niveau atteint (44 Md€ à périmètre constant) reste toutefois inférieur à celui de 2008. Cette hausse de l'IS s'explique par la croissance du bénéfice fiscal 2010, par le contrecoup de la prorogation de la restitution immédiate et accélérée des créances du crédit d'impôt recherche (CIR) en 2010 dans le cadre du plan de relance et par l'impact de la suppression de la taxe professionnelle sur les recettes d'IS.

Les recettes d'impôt sur le revenu progressent spontanément de 4,4 % en 2011, conséquence directe de la reprise économique.

L'évolution des recettes de TVA est comparable à celle des emplois taxables (3,1 %² par rapport à 2010).

Par ailleurs, un gain de 1,7 Md€ est obtenu essentiellement grâce à la volonté du Gouvernement de limiter un certain nombre de dispositifs fiscaux dérogatoires : suppression du taux réduit de TVA en faveur des services de téléphonie payante (+ 1,1 Md€), aménagement du crédit d'impôt

(2) élasticité quasi-unitaire de l'assiette de la TVA par rapport au PIB.

développement durable (+ 0,2 Md€), application du droit commun de l'IS sur la réserve de capitalisation des entreprises d'assurance (+ 0,2Md€), auxquels s'ajoute la mise en place d'une taxe systémique sur les banques (+ 0,5 Md€). Les mesures sont compensées en partie par le remboursement immédiat du CIR en faveur des PME (- 0,3 Md€).

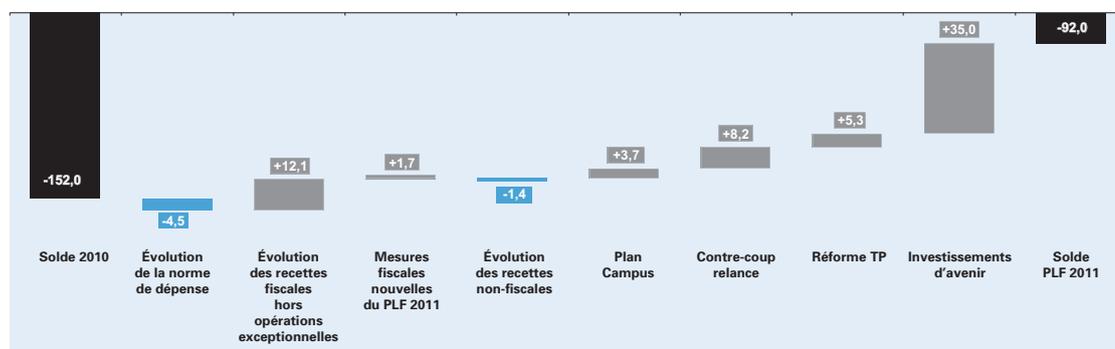
Enfin, les mesures prises pour assurer le financement des systèmes de retraite et affectant les impôts de l'État (+ 1,3 Md€) sont compensées à due concurrence par un transfert de TVA à la sécurité sociale : elles ne contribuent donc pas à améliorer le solde budgétaire, mais ont un impact positif direct sur le solde public toutes APU.

Les autres mesures de périmètre ou de transfert conduisent à une augmentation des recettes fiscales nettes de 0,3 Md€.

Au total, les recettes fiscales nettes s'établiraient à 254,4 Md€ en 2011 à périmètre courant.

Les recettes non fiscales s'élèveraient, à périmètre inchangé, à 17,2 Md€ (en diminution de 1,4 Md€ par rapport à 2010). Cette diminution s'explique principalement par l'absence d'anticipation de recettes exceptionnelles à ce stade.

Le graphique suivant résume les principaux facteurs d'évolution du déficit entre 2010 et 2011 :



Passage du solde budgétaire au déficit de l'État

En application de l'article 50 de la Loi organique relative aux lois de finances (LOLF), le rapport économique social et financier annexé au projet de loi de finances « explicite le passage, pour l'année considérée et celle qui précède, du solde budgétaire à la capacité ou au besoin de financement de l'État tel qu'il est mesuré pour permettre la vérification du respect des engagements européens de la France (...) ».

Le passage du solde d'exécution des lois de finances au déficit de l'État au sens de la comptabilité nationale s'obtient par l'intermédiaire de différentes corrections :

- *En ramenant à l'exercice concerné l'enregistrement de certaines dépenses et recettes du budget général (comptabilité de droits constatés) ;*
- *En retirant des opérations budgétaires en opérations financières ou de patrimoine ;*
- *En intégrant des opérations non budgétaires comme les remises de dettes aux États étrangers.*

En 2010, le déficit au sens de la comptabilité nationale serait inférieur de 2,0 Md€ à la dernière prévision d'exécution du solde budgétaire (- 152,0 Md€) et s'établirait à 150,0 Md€. Cet écart résulterait essentiellement de :

- - 2,1 Md€ du passage en droits constatés de diverses recettes et dépenses du budget général, principalement en raison du retraitement des dépenses militaires au moment de leur livraison (- 1,9 Md€) ;
- + 1,2 Md€ d'opérations du budget général retraitées en opérations financières, dont + 1,1 Md€ au titre des dotations au fonds de garantie et des prêts à OSEO dans le cadre des investissements d'avenir ;
- + 4,8 Md€ au titre des comptes spéciaux du Trésor, notamment en raison des prêts accordés aux États étrangers (Grèce à hauteur de + 5,8 Md€) et des crédits ouverts au profit d'OSEO (+ 1,0 Md€) au titre des investissements d'avenir.

En effet, les prêts ne constituent pas une dépense en comptabilité nationale, et symétriquement, les remboursements ne sont pas considérés comme une recette (- 2,0 Md€ pour le remboursement des prêts accordés aux constructeurs automobiles dans le cadre du plan de relance) ;

- - 1,9 Md€ résultant d'opérations non budgétaires de l'État mais qui ont un impact sur sa capacité de financement (opérations réelles du Trésor). Il s'agit principalement des remises de dettes en faveur d'États étrangers (- 1,2 Md€), traitées comme une dépense en comptabilité nationale, et de l'enregistrement en droits constatés des charges d'intérêts (- 0,8 Md€).

Pour 2011, le déficit au sens de la comptabilité nationale s'établirait à - 86,4 Md€, soit un niveau inférieur de 5,6 Md€ par rapport au déficit budgétaire (- 92,0 Md€), du fait essentiellement de :

- + 1,9 Md€ du passage en droits constatés de diverses recettes et dépenses du budget général, en raison principalement du traitement des dépenses militaires ;
- + 0,3 Md€ d'opérations budgétaires retraitées en opérations financières, au titre notamment des prises de participations dans les organismes internationaux ;
- + 3,2 Md€ au titre des comptes spéciaux du Trésor, essentiellement le compte de prêts aux États étrangers et le compte de prêts et avances à des particuliers ou à des organismes privés ;
- + 0,2 Md€ résultant des opérations réelles du Trésor ; les remises de dettes aux États étrangers seraient compensées par l'enregistrement en droit constatés des charges d'intérêts.

Les administrations publiques locales

Le besoin de financement des administrations publiques locales se dégraderait en 2010 et 2011, marqué par une reprise modérée du cycle de l'investissement local et un rythme encore dynamique des prestations sociales. Les recettes seraient moins dynamiques que les dépenses malgré le rebond des droits de mutation permis par la reprise des transactions immobilières. Ce moindre dynamisme s'expliquerait par des hausses des taux d'imposition des impôts directs locaux limitées, par la stabilité en valeur des concours financiers de l'État versés aux collectivités locales en 2011, et par l'arrivée à maturité du changement de calendrier de perception des versements au titre du fonds de compensation de la TVA (FCTVA) décidé dans le cadre du plan de relance. Conformément aux engagements du Gouvernement, la réforme de la taxe professionnelle (TP) serait neutre sur le solde des administrations publiques locales mais conduit à une déformation temporaire de la structure des recettes des collectivités locales en 2010, compte tenu du mode de compensation mis en place.

■ Un rythme d'évolution des dépenses locales stabilisé en 2011

L'investissement local repartirait à la hausse en 2010 (à 2,2 %)¹, sous l'effet du cycle électoral communal, après avoir reculé en 2009 (à - 2,6 %). Il progresserait en 2011 à 3,1 %, les régions utilisant la possibilité de mettre en place une modulation supplémentaire de tarifs de TIPP pour financer des projets d'infrastructures de transport, dans le cadre du Grenelle de l'environnement. Le prochain cycle d'investissement local devrait se révéler toutefois moins dynamique que le précédent car certains investissements locaux ont été anticipés dans le cadre du plan de relance, avec la mesure de versement anticipé du FCTVA mise en œuvre en 2009 et reconduite en 2010.

Le rythme d'évolution des dépenses sociales des départements resterait soutenu sur la période, quoiqu'en décélération en 2011². Les dépenses au titre de l'allocation personnalisée d'autonomie (APA) resteraient dynamiques mais moins que par le passé. Les dépenses de RSA socle devraient ralentir en 2011, après avoir fortement augmenté en 2010, suivant en cela l'évolution du marché de l'emploi. Depuis le 1er juin 2009, dans le cadre de la mise en place du RSA, les dépenses de l'ex allocation de parents isolés sont à la charge des départements, avec un effet en année pleine en 2010. Cette extension de compétence pour les départements est financée par un transfert de TIPP, qui sera ajusté définitivement en 2012 en fonction de la dépense effective des départements en 2010.

La masse salariale locale resterait spontanément dynamique, tout en ralentissant sur la période 2009-2011 (de 4,5 % en 2009, 4,0 % en 2010 à 2,4 % en 2011). Une meilleure maîtrise des recrutements, la non revalorisation du point fonction publique en 2011, la fin progressive des transferts des personnels TOS (techniciens, ouvriers et de service, relevant du ministère de l'Éducation nationale et exerçant leurs missions dans les collèges et les lycées), et des personnels de l'Équipement des services transférés (notamment les routes départementales et les routes nationales d'intérêt local), et, enfin, le recul des emplois aidés en raison de l'arrivée à échéance en 2011 des contrats conclus fin 2009, contribuent à cette décélération progressive.

La baisse des taux d'intérêt permettrait de contenir la hausse des charges financières en 2010 qui repartiraient toutefois à la hausse en 2011 avec la progression de l'endettement.

(1) Au sens de la formation brute de capital fixe (FBCF) ; une opération importante et exceptionnelle d'achat de terrain en 2009 explique que l'investissement progresse moins vite que la formation brute de capital fixe.

(2) 6,0 % après 8,8 % en 2010.

Dépenses des administrations publiques locales

	Montant 2009 Md€	Répartition en %	Évolution 2010/2009	Évolution 2011/2010
Total dépenses	228,5	100,0	2,2%	2,1%
Total dépenses hors réforme de la taxe professionnelle*	228,5		2,8%	2,9%
Dépenses de fonctionnement (hors intérêt)	170,8	74,7	3,0%	1,8%
dont consommations intermédiaires	45,2	19,8	2,8%	2,4%
dont masse salariale	66,7	29,2	4,0%	2,4%
dont prestations sociales	19,8	8,7	8,8%	6,0%
Dépenses d'investissement	53,6	23,5	0,6%	2,8%
dont FBCF	44,7	19,5	2,2%	3,1%
Intérêts	4,1	1,8	-7,5%	6,6%

* Fin des frais d'assiette et de recouvrement de la taxe professionnelle, soit 1,3 Md€ en 2010 et de 3,2 Md€ en 2011.

■ Un profil des ressources perturbé par le contrecoup des mesures de relance

Les ressources locales ralentiraient en 2010 à 1,0 %, après 4,5 % en 2009, puis progresseraient en 2011 à 1,5 %. Cependant, le profil des ressources locales sur la période 2009-2011 est fortement influencé par deux facteurs. D'une part, la mesure d'avance de FCTVA adoptée dans le cadre du plan de relance a permis aux collectivités locales de bénéficier de 3,9 Md€ de recettes supplémentaires en 2009. D'autre part, la réforme de la taxe professionnelle (TP) influe sur la ventilation des dépenses et des recettes de l'année 2010 : notamment, la fin des frais d'assiette et de recouvrement de la TP (1,3 Md€ en 2010 et 3,2 Md€ en 2011). Après correction de ces deux effets, les ressources accélèreraient un peu en 2010 (3,3% après 2,7% en 2009), puis ralentiraient en 2011 (2,4%).

Par ailleurs, la réforme modifie temporairement la structure des ressources, entre ressources fiscales et transferts de l'État notamment en 2010. Corrigées également de cet effet, les ressources fiscales accélèreraient en 2010 (4,5% après 3,1% en 2009), puis ralentiraient en 2011 à 3,5%. Tout d'abord, suite à la reprise des transactions immobilières, les droits de mutation, qui avaient fortement baissé en 2009, se redresseraient en 2010 avant de ralentir en 2011. Ensuite, les hausses des taux d'imposition des impôts directs locaux seraient de moins en moins fortes sur la période 2009-2011, en lien notamment avec les élections régionales de 2010 et cantonales de 2011. Enfin, les autres transferts, pour l'essentiel les concours versés par l'État, évolueraient moins vite en 2011 qu'en 2010 en raison de la stabilité en valeur des concours de l'État en 2011.

Ressources des administrations publiques locales

	Montant 2009 Md€	Évolution 2010/2009 *	Évolution 2011/2010 *	Évolution 2010/2009 **	Évolution 2011/2010 **
Total ressources	222,9	1,0%	1,5%	1,6%	2,4%
<i>corrigé de la mesure FCTVA du plan de relance</i>	<i>219,1</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,4%</i>
Ressources fiscales	116,4	-24,5%	36,2%	4,5%	3,5%
Transferts courants et en capital	68,2	43,0%	-29,9%	-4,5%	0,6%
<i>dont mesure FCTVA</i>	<i>3,9</i>				
<i>dont autres transferts</i>	<i>64,3</i>	<i>51,4%</i>	<i>-29,8%</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,8%</i>
Autres ressources	38,4	3,6%	1,9%	3,6%	1,9%

* y compris réforme de la taxe professionnelle.

** corrigé des effets de la réforme de la taxe professionnelle.

Afin de faciliter la lecture du tableau, les évolutions des ressources et de leurs composantes sont corrigées des effets de la réforme de la taxe professionnelle. Premièrement, la réforme modifie temporairement la structure des ressources, entre ressources fiscales et transferts de l'État en 2010, puisque l'État verse une compensation relais temporaire de 32,4 Md€. Deuxièmement, la réforme réduit les dépenses des collectivités locales (frais d'assiette et de recouvrement de la taxe professionnelle). Au total, la ligne « ressources fiscales » inclut les ressources fiscales propres des collectivités auxquelles sont rajoutées la compensation relais et la réduction des frais d'assiette et de recouvrement.

Les administrations de sécurité sociale

Après une dégradation importante en 2009 (- 24,0 Md€, soit - 1,3 % de PIB) liée à la crise, les comptes des administrations de sécurité sociale (ASSO) – qui incluent notamment le régime général de sécurité sociale, l'assurance chômage et les régimes de retraites complémentaires – enregistraient un besoin de financement de 1,7 point de PIB en 2010 et de 1,5 point de PIB en 2011. Le rétablissement progressif des comptes serait porté par un environnement macroéconomique amélioré, ainsi que par d'importantes mesures de redressement.

■ En 2010, la dégradation du solde des ASSO serait moindre, grâce à la réduction sensible de l'écart de dynamisme entre les dépenses et les recettes

Les recettes des administrations de sécurité sociale croîtraient de 2,0 % en 2010, après une contraction de 0,4 % en 2009. Ce retour à la croissance reflèterait celui de la masse salariale privée (au sens de l'ACOSS), qui s'établirait à + 2,0 %.

Plusieurs mesures nouvelles soutiendraient également les recettes :

- le relèvement de deux points du forfait social rehausserait les recettes d'environ 0,4 Md€ ;
- la suppression de l'exonération dont bénéficient certains contrats d'assurance vie à la succession représenterait un gain de 0,2 Md€ ;
- la contribution exceptionnelle sur les organismes complémentaires s'élèverait à 0,1 Md€ ;
- a contrario, le contrecoup de la mesure concernant l'interlocuteur social unique (ISU) pèserait sur le solde à hauteur de 0,3 Md€.

Les prestations versées par les administrations de sécurité sociale progresseraient en valeur de 4,0 % en 2010, après 5,0 % en 2009. Ce ralentissement traduit une modération de l'ensemble des composantes de la dépense sociale.

En premier lieu, le dynamisme toujours soutenu des prestations chômage serait tempéré par une moindre dégradation du marché du travail (+ 11,5 % en valeur en 2010 contre + 17,3 % en 2009).

En second lieu, les prestations vieillesse ralentiraient (+ 3,7 %, après + 4,2 %) en raison, d'une part, des mesures relatives à la hausse de la durée d'assurance pour un départ à la retraite à taux plein et au durcissement des conditions de départs anticipés et, d'autre part, d'une revalorisation des pensions privées plus limitée qu'en 2009 (+ 0,9 % en moyenne annuelle après + 1,3%).

Troisièmement, les prestations familiales progresseraient faiblement (+ 0,7 %) en raison du contrecoup de l'effet prix constaté en 2009 et des règles d'indexation en vigueur : en effet, le choc d'inflation observé en 2008 a conduit à une forte revalorisation de la base mensuelle des allocations familiales (BMAF) en 2009 (+ 3,0 %), qui a été suivie par une stabilisation de la base en 2010.

Enfin, l'objectif national de dépenses d'assurance maladie (ONDAM) voté en LFSS 2010 serait strictement respecté. Cette évolution résulterait des mesures adoptées en LFSS pour infléchir la dépense, complétées par les dispositions annoncées par le Gouvernement en mai dernier afin de prévenir tout risque de dépassement de l'objectif : économies sur les produits de santé, maîtrise médicalisée des dépenses, baisse des prix de certains professionnels de santé, renforcement de l'efficacité du système de soins, en particulier à l'hôpital et enfin mise en réserve de crédits.

■ En 2011, des mesures en recettes, des économies en dépenses et une reprise plus marquée de l'activité permettraient une amélioration des comptes sociaux

Portées par la reprise de l'activité économique, et notamment l'accélération de la masse salariale (+ 2,9 %), les recettes des administrations de sécurité sociale bénéficieraient également en 2011 de mesures nouvelles présentées par le Gouvernement permettant de dégager près de 4,5 Md€ de recettes supplémentaires : d'une part, la réforme des retraites prévoit l'annualisation des allègements généraux de cotisations sociales (2,0 Md€) et plusieurs dispositions fiscales et sociales générant au total 1,5 Md€ de nouvelles recettes dès 2011 ; d'autre part, les mesures envisagées par la loi de financement de la sécurité sociale (notamment la hausse de 2 points du forfait social) et la hausse de 0,1 point du taux de cotisation ATMP auraient pour les administrations de sécurité sociale un rendement de l'ordre de 1,0 Md€. Au total, les recettes progresseraient de 3,9 % en 2011.

Les prestations versées par les administrations de sécurité sociale poursuivraient leur décélération (+ 3,3 %). L'amélioration du marché de l'emploi permettrait en effet un recul des prestations chômage (- 2,2 %) après deux années consécutives de hausse.

Par ailleurs, le maintien d'un objectif ambitieux sur la dépense sous ONDAM (+ 2,9 %) favoriserait une modération de la dépense, dans le contexte de mise en application des préconisations de la commission présidée par Raoul Briet. Cet objectif est crédibilisé par un ensemble de dispositions portant notamment sur la poursuite de la maîtrise médicalisée des dépenses et de la baisse du prix des médicaments, une meilleure efficacité du système de soins grâce notamment à la montée en puissance des Agences régionales de santé (ARS), des mesures tarifaires et de participation des complémentaires santé à l'effort de financement (notamment la hausse de 5 points du ticket modérateur sur les dispositifs médicaux et la baisse de 35 % à 30 % du taux de remboursement des médicaments à service médical rendu modéré).

La progression des prestations famille (+ 1,5 %) serait relativement contenue et devrait évoluer à un rythme proche de l'inflation. Les prestations vieillesse progresseraient plus fortement (+ 4,2 %) sous l'effet de la dynamique poursuivie des départs en retraite des générations du papy boom, alors que l'impact de la réforme des retraites commencera tout juste à se faire sentir.

Synthèse des comptes des administrations de sécurité sociale

	2009	2010	2011
Besoin de financement (en points de PIB)	- 1,3 %	- 1,7 %	- 1,5 %
Évolution des prestations versées	5,0 %	4,0 %	3,3 %
Évolution des recettes	- 0,4 %	2,0 %	3,9 %

La programmation pluriannuelle des finances

Conformément aux engagements européens de la France, la stratégie de finances publiques du Gouvernement est de ramener le déficit public à 4,6 % du PIB en 2012 et 3 % du PIB en 2013. Pour 2014, le Gouvernement prévoit de le ramener à 2 % du PIB. Cette stratégie est décrite en détail dans le rapport annexé au projet de loi de programmation pluriannuelle des finances publiques pour 2011-2014 qui a été déposé au Parlement fin septembre 2010.

Elle repose sur un effort important de maîtrise de la dépense de la part de l'ensemble des acteurs de la sphère publique. Dans le même temps, la politique de réduction du coût des niches fiscales et sociales engagée en 2011 sera poursuivie, permettant de dégager des économies de 3 Md€ supplémentaires chaque année.

■ Hypothèses macroéconomiques

Le scénario économique de la programmation pluriannuelle retient une hypothèse de croissance de 2,5 % par an sur la période 2012-2014 : elle est un peu supérieure à la croissance potentielle, ce qui est normal en sortie de crise pour réduire progressivement le déficit d'activité accumulé ces dernières années. Mais cette hypothèse reste prudente dans la mesure où l'activité ne rejoindrait pas encore son niveau potentiel en 2014. L'accélération de l'activité en 2012 - 2014 tirerait profit de nombreuses réformes structurelles engagées par le Gouvernement depuis 2007 (suppression de la taxe professionnelle, crédit impôt recherche, loi de modernisation de l'économie, investissements d'avenir).

Ce redressement de la croissance, malgré le freinage de la demande publique, proviendrait d'un dynamisme de l'investissement et de la bonne tenue de la consommation grâce aux créations d'emplois, dans un contexte de commerce mondial à son rythme tendanciel. La masse salariale privée croîtrait ainsi à 4,5% par an, un peu en deçà de la valeur ajoutée privée, ce qui permettrait de retrouver à l'horizon 2014 la part des rémunérations dans la valeur ajoutée d'avant crise.

Principaux indicateurs du scénario macroéconomique 2012-2014

	2012	2013	2014
PIB	2,5	2,5	2,5
Déflateur du PIB	1,75	1,75	1,75
Indice des prix à la consommation	1,75	1,75	1,75
Masse salariale du secteur privé	4,5	4,5	4,5

■ La stratégie de finances publiques s'inscrit dans les engagements européens de la France

Évolution du solde public et du solde structurel

A partir de 2011, un ajustement structurel important sera mis en œuvre, qui permettra *in fine* au solde structurel de s'améliorer de plus de 4 points de PIB en quatre ans sur la période 2010-2013, conformément aux engagements européens de la France.

Cet ajustement sera le fruit d'un effort conjugué de maîtrise de la dépense publique, partagé par tous les secteurs des administrations publiques, et, dans une moindre mesure, d'une réduction

publiques 2012-2014

significative du coût des niches fiscales et sociales, pour plus de 10 Md€ dans le cadre des projets de loi de finances et de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2011. Cet effort sera poursuivi les années suivantes, à la fois en dépense, avec une progression de 0,8 % par an en moyenne sur 2011-2014 (hors contrecoup des mesures de relance), et sur les niches fiscales et sociales, avec une réduction supplémentaire de 3 Md€ par an de leur coût. Par ailleurs, les prélèvements obligatoires, et notamment les recettes fiscales, devraient se redresser progressivement après la surréaction à la baisse observée pendant la crise : ils devraient croître spontanément un peu plus vite que le PIB en 2012 et en 2013 (élasticité de 1,1) de manière à rattraper progressivement les pertes de recettes accumulées durant la crise, avant de progresser à nouveau au rythme du PIB en 2014 (élasticité de 1). Au total, sur la période 2009-2014, l'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB (mesurée comme le ratio entre la croissance spontanée moyenne des PO et la croissance moyenne du PIB sur la période) serait proche de l'unité.

L'ajustement structurel sera légèrement plus marqué en 2013 qu'en 2012, notamment en raison du profil d'évolution spontanée des recettes fiscales (certaines recettes sont assises sur des bases retardées, et la conjoncture sera meilleure en 2012 qu'en 2011), et de la montée en charge de la réforme des retraites. En 2014, il sera un peu moins marqué, en particulier sous l'effet de la fin du rattrapage spontané des recettes fiscales après la crise.

Dans le même temps, le solde conjoncturel s'améliorerait également, à hauteur de 0,3 point de PIB par an environ à partir de 2012, grâce à une croissance de l'activité plus rapide que son potentiel, permettant de combler en partie l'écart de production (output gap) qui s'est formé pendant la crise.

L'évolution du solde public par sous secteur des administrations publiques

Chacun des sous-secteurs prendra part à la réduction du besoin de financement des administrations publiques d'ici à 2014.

- Le besoin de financement des administrations publiques centrales devrait diminuer d'environ 4 points de PIB entre 2010 et 2014 grâce à l'effort de maîtrise de la dépense résultant du respect des normes « zéro volume » et « zéro valeur hors dette et pensions » et des économies réalisées par les opérateurs, à l'effet du rattrapage spontané des recettes fiscales après leur surréaction à la baisse observée pendant la crise et aux bénéfices de la réduction du coût des niches fiscales et sociales.
- La programmation est construite sous l'hypothèse que les dépenses des collectivités locales connaîtront une croissance moins dynamique, à l'avenir, en lien notamment avec la dégradation relative de leur situation financière ces dernières années. Cet ajustement sera permis notamment par un cycle d'investissement moins marqué que le précédent et par une inflexion significative des dépenses sociales, résultant de la fin de montée en charge de certaines prestations et par un certain reflux des dépenses de RSA socle permises par l'amélioration de la conjoncture. Par ailleurs, les bénéfices de la mise en œuvre des propositions du groupe Carrez-Thénault, notamment l'encadrement des normes réglementaires imposées aux collectivités locales, concourront également au ralentissement de la dépense locale à moyen terme.

- Enfin, le solde des administrations de sécurité sociale – qui comprend le régime général, mais aussi les régimes de retraites complémentaires et l'assurance-chômage – se redresserait à partir de 2011. Il bénéficierait en effet des efforts de maîtrise de la dépense réalisés, notamment sur l'assurance maladie (avec un ONDAM dont la progression serait de 2,9 % en 2011, puis 2,8 % à partir de 2012), des conséquences positives de la réforme des retraites, ainsi que de la diminution spontanée des dépenses d'indemnisation du chômage liée à l'amélioration de la situation économique. Les cotisations sociales profiteraient quant à elles du redressement de la masse salariale privée consécutif à l'amélioration de la conjoncture.

La trajectoire de dette publique

Le ratio de dette publique a fortement progressé avec la crise, sous l'effet conjugué de déficits élevés et d'une faible croissance nominale de l'économie. Grâce à la réduction des déficits et à la reprise de l'activité, la progression du ratio de dette devrait s'infléchir pour se stabiliser en 2012. Sous l'hypothèse conventionnelle de flux de créances nuls à partir de 2012, la dette publique au sens de Maastricht atteindrait 87,4 % du PIB en 2012, puis commencerait à diminuer dès 2013 grâce au retour du solde public au-dessus du solde stabilisant.

Principaux agrégats de finances publiques

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capacité de financement des administrations publiques, au sens de Maastricht	-2,7	-3,3	-7,5	-7,7	-6,0	-4,6	-3,0	-2,0
État	-2,1	-2,8	-6,2	-7,7	-4,3	-3,4	-2,4	-1,8
Organismes divers d'administration centrale	-0,2	0,0	0,1	2,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Administrations publiques locales	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	0,0
Administrations de sécurité sociale	0,0	0,0	-1,3	-1,7	-1,5	-1,2	-0,8	-0,5
Variation du solde structurel	-0,3	0,2	-2,2	0,1	1,6	1,1	1,3	0,8
Dette publique au sens de Maastricht	63,8	67,5	78,1	82,9	86,2	87,4	86,8	85,3
Taux de prélèvements obligatoires (PO)	43,2	42,9	41,6	41,9	42,9	43,2	43,7	43,9
Dépense publique	52,3	52,8	56,0	56,6	55,7	54,8	53,8	52,8

Impact des investissements d'avenir

En application de l'article 8-V de la loi de finances rectificative pour 2010 du 9 mars 2010, le rapport économique social et financier annexé au projet de loi de finances présente « pour les années précédentes, l'année en cours et les années à venir les conséquences sur les finances publiques des investissements financés par les crédits ouverts sur les programmes créés par cette loi de finances rectificative. Ce rapport présente en particulier leurs conséquences sur le montant de dépenses publiques, de recettes publiques, du déficit public et de la dette publique, en précisant les administrations publiques concernées ».

Pour financer des investissements à haut potentiel pour l'économie dans des secteurs innovants (enseignement supérieur et formation, recherche, numérique, développement durable, filières industrielles et PME), la loi de finances rectificative du 9 mars 2010 a ouvert 34,6 Md€ de crédits budgétaires (complétés par les recettes de la taxe exceptionnelle sur les bonus affectée à Oséo dans la limite de 0,4 Md€), soit 35 Md€ de financements dédiés aux investissements d'avenir.

Après signature de conventions fixant les modalités de gestion pour chacune des actions, l'ensemble de ces 35 Md€ sont versés en 2010 par l'État à dix opérateurs¹. Ceux-ci sont chargés de mettre en place les procédures de sélection des projets financés et d'administrer l'utilisation des fonds qui seront versés aux bénéficiaires finaux après signature d'une convention *ad hoc*. Hormis l'ANDRA, les opérateurs sont des administrations publiques déjà existantes. On peut supposer que les fonds confiés en gestion à la CDC ainsi que le fonds national de valorisation seront classés en comptabilité nationale parmi les Organismes divers d'administration centrale (ODAC)². L'impact des investissements d'avenir sur le déficit public en comptabilité nationale sera lissé dans le temps au rythme des dépenses effectives de ces opérateurs. Ces derniers ont par ailleurs obligation de déposer les fonds sur un compte dédié ouvert dans les écritures du Trésor, ce qui garantit qu'ils ne pèsent pas pour le calcul de la dette publique tant que les crédits ne sont pas versés au bénéficiaire final.

Si l'impact des investissements d'avenir sur le solde budgétaire de l'État est total dès 2010, il est donc progressif sur le solde et la dette publics calculés selon les règles de la comptabilité nationale.

(1) L'Agence nationale de la recherche (ANR) (18,9 Md€), la Caisse des dépôts et consignations (CDC) (6,5 Md€), l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME) (2,8 Md€), l'établissement public à caractère industriel et commercial Oséo (2,8 Md€), l'Office national d'études et de recherches aérospatiales (ONERA) (1,5 Md€), le Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives (CEA) (0,9 Md€), l'Agence nationale de l'habitat (ANAH) (0,5 Md€), l'Agence nationale pour la rénovation urbaine (ANRU) (0,5 Md€), le Centre national d'études spatiales (CNES) (0,5 Md€) et l'Agence nationale pour la gestion des déchets radioactifs (ANDRA) (0,1 Md€).

(2) Le classement définitif sera décidé par l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) en avril prochain.

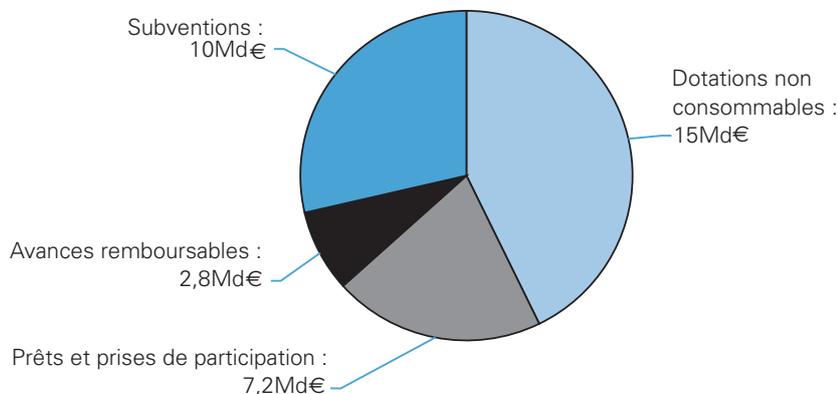
sur les finances publiques

■ La nature des interventions financières, qui laisse beaucoup de place à la constitution d'actifs, conduit à un effet plus faible sur le déficit public que sur le déficit budgétaire

Certains projets seront cofinancés par des acteurs privés. Au-delà de cet effet, le coût des investissements d'avenir restera modéré pour les finances publiques. L'impact sur le solde public est en effet réduit compte tenu des choix stratégiques retenus :

- 15 Md€ sont réservés à des **dotations non consommables**, déposées sur le compte du Trésor et rémunérées trimestriellement pour financer les projets sélectionnés. Par exemple, 7,7 Md€ sont consacrés à des « initiatives d'excellence » réunissant sur un site unique universités, écoles et équipes de recherche. Ces campus toucheront les intérêts générés par ces dotations déposées sur le compte du Trésor, garantissant ainsi la pérennité de leurs ressources indépendamment des décisions budgétaires annuelles. Ces dépenses n'auront pas d'impact sur le déficit public puisque les intérêts qui financent les dépenses nouvelles sont gagés par ailleurs sur le budget de l'État.
- 7,2 Md€ sont consacrés à des **prêts**, des **prises de participation** et des **apports en fonds propres** qui ne dégradent pas l'actif financier net de l'État, car les administrations publiques interviendront en investisseurs avisés en acquérant des actifs financiers à leur valeur réelle. Le nouveau Fonds national pour la société numérique, géré par la CDC, consentira par exemple des prêts à des opérateurs privés en charge de développer des réseaux à très haut débit. Ces investissements, considérés comme des opérations financières en comptabilité nationale, augmentent la dette mais n'ont pas d'impact sur le déficit public.
- 2,8 Md€ sont versés sous forme d'**avances remboursables**, prêts dont le remboursement est conditionnel à la réussite d'un projet spécifique mais qui peuvent donner droit à des redevances au-delà du principal et à des intérêts en cas de succès. Ce mode d'intervention est notamment retenu pour faciliter la relocalisation compétitive d'entreprises industrielles dans le cadre d'un dispositif en faveur de la réindustrialisation des territoires géré par Oséo. En cas de réussite des projets, indépendamment du traitement qui sera retenu en comptabilité nationale – dépenses ou opérations financières³ – l'impact de ce mode de financement sur les finances publiques est neutre à long terme, car les dépenses consenties à l'initiation du projet engendrent des recettes par la suite.
- 10 Md€ sont consacrés à des **subventions** à des secteurs stratégiques, comme les nano et biotechnologies, garantissant à terme le dépôt de brevets rémunérés et des applications industrielles compétitives. L'État versera intégralement les fonds en 2010 mais l'impact sur le déficit public sera réparti dans le temps : il est intégral et immédiat pour l'ANDRA, qui n'est pas une administration publique, mais sera en revanche lissé pour les autres opérateurs en fonction du rythme de décaissement des fonds.

(3) L'hypothèse retenue dans la prévision est que les avances remboursables sont des opérations financières.

Répartition des financements

La dette publique au sens de Maastricht est une dette "brute" car elle ne prend pas en compte les actifs financiers acquis par les administrations publiques, mais mesure les flux réels de financement. Par conséquent l'impact des investissements d'avenir sur la dette publique est un peu supérieur à leur impact sur le déficit.

■ **Après la phase initiale de sélection des projets en 2010, le coût des investissements d'avenir devrait atteindre son rythme de croisière de 2 Md€ par an dès 2011**

En 2010, l'ensemble des conventions entre l'État et les opérateurs ont été signées⁴, les dotations budgétaires seront décaissées et la plupart des appels à projets lancés. Certaines actions qui fonctionnent comme des guichets (par exemple les prêts verts) ou qui présentaient un caractère d'urgence (comme les internats d'excellence pour la rentrée 2010) conduiront à des décaissements dès 2010. La plupart des processus de sélection des bénéficiaires aboutiront début 2011. D'autres actions, au contraire, nécessitent une phase de sélection des projets lauréats plus longue, et n'entraîneront des dépenses que plus tardivement. Ainsi, par exemple, les décaissements concernant les initiatives d'excellence ne débiteront-ils qu'au dernier trimestre 2011.

Comme il faut un certain temps aux processus de sélection des projets pour aboutir, une partie seulement des engagements prévus dans les calendriers des conventions en 2010 donnera lieu à des décaissements par les opérateurs dès cette année, avec un impact réduit sur le déficit public, à hauteur de 0,5 Md€, pour un total décaissé proche de 1 Md€. Ainsi, une partie significative des engagements prévus en 2010 sera décaissée en 2011, en raison de la conclusion de l'intégralité de la première vague de sélection des projets. Avec la mise en œuvre des décisions de 2010 et la montée en charge de l'ensemble des actions, l'impact des investissements d'avenir sur le déficit public atteindrait dès 2011 sa maturité à 2 Md€ par an, pour un total de décaissements d'environ 5 Md€.

Il convient ici de rappeler que la logique des investissements d'avenir est précisément de générer des effets d'entraînement significatif sur l'effort privé de R&D, dont l'existence est confirmée par les résultats de la littérature disponible (effet d'addition à court terme⁵ et effet de levier à long terme⁶). Un ordre de grandeur habituel amène à retenir un effet de levier de 2 mais certaines études concluent à des effets plus importants pouvant aller jusqu'à 3⁷.

(4) Au 31 juillet 2010, 34 des 35 conventions ont déjà été transmises au Parlement. Seule la convention relative à l'opération du plateau de Saclay reste à finaliser.

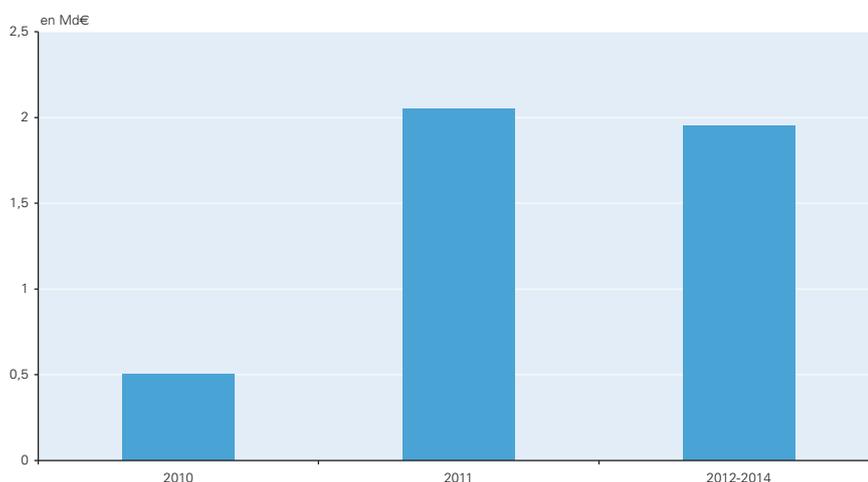
(5) Duguet, E., 2008, « L'effet du crédit d'impôt recherche sur le financement privé de la recherche », étude réalisée pour le compte du ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche (MESR).

(6) Mulkay B. et Mairesse J., 2004, « Une évaluation du crédit d'impôt recherche en France (1970-1997) », *Revue d'Économie Politique* n°114(6) novembre-décembre.

(7) Klassen K.J., Pittman J.A. et Reed M.P., 2004, "A cross-National Comparison of R&D Expenditure Decisions: Tax incentives and Financial constraints", *Canadian Academic Accounting Association*, vol.21(3).

À moyen terme, ce coût de 2 Md€ par an pour les finances publiques serait stable : les dépenses des initiatives d'excellence et des projets de campus, notamment la subvention au campus de Saclay, maintiendraient à partir de 2012 le niveau de dépense publique enregistré en 2011. Un impact supplémentaire des opérations financières sur la dette publique de 1,4 Md€ en moyenne serait enregistré chaque année. La prévision inscrit à ce stade un profil identique pour les années 2012 à 2014.

Cette prévision repose sur un ensemble d'hypothèses qui la rendent en partie conventionnelle. En particulier, afin de privilégier la qualité des projets, le processus de sélection pourrait s'étaler davantage dans le temps. Le rythme de montée en charge des actions financées pourrait donc être modifié. Par ailleurs, par prudence, il n'a pas été tenu compte à ce stade d'éventuelles recettes générées par les investissements effectués (intérêts, dividendes, vente de licences, etc.).



Impact des investissements d'avenir sur le déficit public

Le Plan Campus

Afin de rénover le parc immobilier des universités et d'encourager le regroupement d'institutions scientifiques à fort potentiel de recherche, le Ministère de l'enseignement supérieur et de la recherche a lancé en février 2008 le Plan Campus, doté de 5 Md€, à destination de 10 projets sélectionnés au niveau national.

Le Plan Campus devait initialement être intégralement financé par la vente en décembre 2007 de 3 % du capital d'EDF détenu par l'État. Celle-ci n'ayant cependant rapporté que 3,7 Md€, les 1,3 Md€ complémentaires sont financés sur les crédits ouverts au titre des investissements d'avenir en loi de finances rectificative du 9 mars 2010.

La gestion de ces fonds est confiée à l'Agence nationale de la recherche. L'intégralité des dotations sera constituée d'un capital non consommable déposé sur des comptes dédiés ouverts dans les écritures du Trésor et rémunéré au taux de 4 %⁽⁸⁾. Les intérêts versés par l'État seront essentiellement utilisés pour couvrir les loyers des partenariats publics privés des opérations campus sur chacun des sites retenus.

(8) Les 3,7 Md€ issus de la vente des titres EDF seront rémunérés à 4,25 %, alors que les 1,3 Md€ ouverts en LFR seront rémunérés (comme les autres dotations non consommables et conformément à l'arrêté du 15 juin 2010) au taux de 3,41 %, ce qui conduit en moyenne à une rémunération des 5 Md€ au taux de 4 %.

Quelles avancées en matière de régulation économique et financière ?

La crise économique et financière a une double origine : l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques mondiaux et les défaillances de la régulation financière.

- La crise a été provoquée par l'accumulation de risques dans le secteur financier que la régulation et la supervision des activités financières n'ont pas su prévenir, et qui ont conduit à une mauvaise tarification des risques;

- La crise a également pris racine dans l'existence de déséquilibres mondiaux, certains pays ayant accumulé de larges excédents des transactions courantes (en Chine par exemple), d'autres de forts déficits (comme les États-Unis). Ces déséquilibres sont allés de pair avec l'endettement excessif des agents privés de certaines économies occidentales durant la phase d'expansion économique du début des années 2000, jusqu'à atteindre des niveaux qui n'étaient plus soutenables. Ce phénomène a particulièrement touché les ménages américains.

Depuis le sommet fondateur de Washington en novembre 2008, à l'initiative notamment de la France, les chefs d'État et de gouvernement du G20 ont engagé une dynamique de refondation du système économique et financier, afin qu'il repose sur des bases plus saines et plus solides.

Jusqu'à l'intervention du G20, le système financier international reposait sur un paradoxe :

- Les acteurs et les marchés étaient devenus mondiaux, les transactions financières étant devenues bien supérieures aux volumes de transactions commerciales;

- Pourtant aucun organisme international n'était chargé d'établir des règles d'encadrement des activités financières et d'assurer leur respect. Les systèmes nationaux de supervision manquaient eux-mêmes de cohérence et pouvaient laisser de nombreux acteurs échapper à toute forme de contrôle. Aucun mécanisme international ne permettait en outre d'analyser les déséquilibres macro-économiques et d'identifier de possibles mesures de correction.

L'action du G20 a donc consisté à renforcer (i) la coordination des politiques économiques à travers le « cadre pour la croissance », notamment pour limiter les déséquilibres mondiaux, et (ii) la régulation du secteur financier sur de multiples aspects (rémunérations des acteurs, paradis fiscaux, régulations des banques, supervision des marchés financiers...) afin de corriger les incitations à une prise de risques excessive, lutter contre les comportements de moins-disant réglementaire et ne plus laisser de failles dans le système international de contrôle du secteur financier.

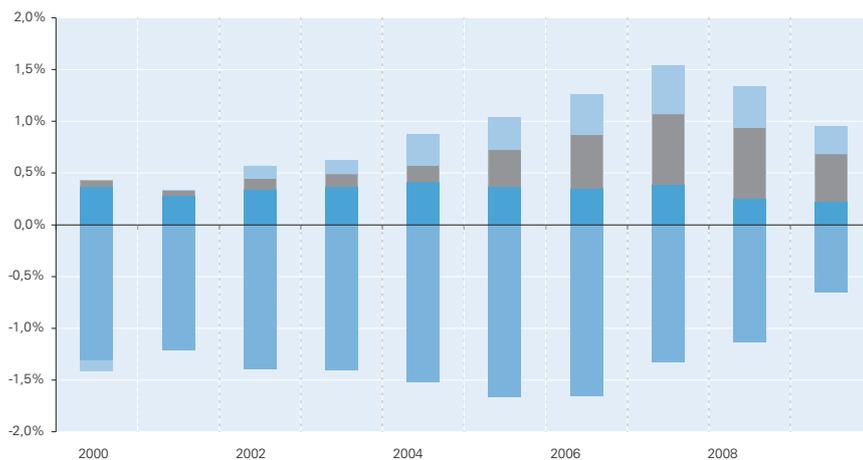
Réduire les déséquilibres macroéconomiques

Durant la décennie 2000 les déséquilibres de balance courante dans le monde ont fortement augmenté. De 1998 à 2007, la somme des déficits et surplus courants des économies du G20 a ainsi crû de près de 2 000 milliards de dollars. Juste avant le déclenchement de la crise économique, les

déséquilibres culminaient : le déficit courant américain atteignait 6 % du PIB en 2006, et les excédents chinois, allemand et japonais plafonnaient respectivement à 11 %, 8 % et 5 % du PIB en 2007. Des déséquilibres s'étaient également formés au sein de la zone euro, notamment en Espagne (déficit courant de - 10 % du PIB en 2007) et en Grèce (- 14 % du PIB en 2007).

Graphique 1
Principaux déséquilibres courants (en % du PIB mondial)

Sources : OCDE, FMI, Datastream.



Le financement des pays déficitaires, où la consommation était élevée, s'est fait en partie grâce à une épargne abondante dans les pays excédentaires. Dans le cadre d'une économie mondiale globalisée, où les liens commerciaux et financiers se sont considérablement intensifiés ces dernières années, les déséquilibres de balance courante créent des distorsions qui pèsent sur le fonctionnement de l'économie mondiale : notamment, des ajustements désordonnés des taux de change peuvent soudainement apparaître quand les flux de capitaux s'inversent, ainsi que des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt des économies émettrices de monnaie de réserve (dollar en particulier).

Avec la crise, les ajustements se sont fait de manière brutale et les déséquilibres de paiements courants se sont considérablement résorbés, principalement sous l'effet du

ralentissement de la demande intérieure américaine (voir Graphique 1). Cependant, en l'absence de réformes structurelles ou de mouvements significatifs des taux de change nominaux, il est probable que ces déséquilibres croissent de nouveau en sortie de crise¹.

Pour empêcher la reconstitution de ces déséquilibres et les résorber, il est nécessaire, d'une part, que les pays dont les excédents courants sont trop importants mettent en œuvre des réformes afin de stimuler leur demande intérieure et, d'autre part, que les pays excessivement déficitaires augmentent leur épargne et favorisent l'essor d'un secteur exportateur plus fort.

Pour cela, les chefs d'État du G20 ont décidé lors du Sommet de Pittsburgh, en septembre 2009, de se doter d'un « cadre pour une croissance forte, soutenable et

(1) Sur la question des perspectives de résorption des déséquilibres mondiaux et de leur rôle dans la crise économique, voir notamment : « Global imbalances : In Midstream ? », O. Blanchard & G. M. Milesi-Feretti, IMF Staff Position Note.

équilibrée ». À terme, l'objectif est que les membres du G20 mettent en œuvre des réformes permettant de rééquilibrer la croissance mondiale en limitant les risques macroéconomiques et financiers globaux, dans le cadre d'un processus itératif, couplé à une revue par les pairs.

Le cadre pour une croissance forte, soutenable et équilibrée

Le « cadre pour la croissance » part du constat qu'aucune enceinte internationale n'est véritablement dévolue à la coordination des politiques économiques, et que ce manque de coordination a permis l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques qui ont contribué à la gravité de la crise. Des consultations multilatérales² avaient été menées par le Fonds monétaire international (FMI) peu avant l'éclatement de la crise des *subprimes* pour pallier ce manque, mais elles impliquaient un nombre restreint de participants. Depuis, le « cadre pour la croissance » s'est substitué à ces échanges informels et réunit l'ensemble des membres du G20.

Le « cadre pour la croissance » est un exercice ambitieux. Au Sommet de Pittsburgh, les chefs d'État et de gouvernement ont accepté que le G20 étudie la cohérence et la compatibilité internationales des politiques économiques menées par chaque membre, et que des recommandations soient formulées pour infléchir le cas échéant ces politiques dans un sens bénéfique à la croissance globale. Le FMI a été désigné pour apporter son expertise technique au G20 sur ces questions, et a contribué à l'essor de cette nouvelle enceinte de discussion. Toutefois, une des spécificités du « cadre pour la croissance » est que les discussions sont directement menées par les membres du G20 à travers un groupe de travail dédié, et pas par le FMI. Ce schéma a facilité la

participation des pays émergents du G20 à l'exercice (alors que des questions sensibles y sont abordées, notamment celles relatives aux taux de change), tout en bénéficiant de l'expertise du FMI sur les questions macroéconomiques internationales.

Entre septembre 2009 et juin 2010, l'exercice s'est déroulé en deux phases :

- dans une première phase, le FMI a collecté les orientations de politique économique de chacun des membres du G20 ainsi que leurs prévisions macroéconomiques, et a procédé à leur analyse. La compilation de ces trajectoires économiques nationales a permis d'obtenir un scénario économique global reflétant les prévisions des membres du G20 dans son ensemble ;

- dans une deuxième phase, à la demande du groupe de travail chargé de coordonner les analyses du Fonds et les demandes des Ministres des finances et des Gouverneurs des Banques centrales, le FMI a identifié deux scénarios alternatifs au scénario de prévision des membres du G20 réalisé lors de la première phase de l'exercice : un premier scénario où la croissance serait plus forte et où les déséquilibres se résorberaient – scénario « optimiste » -, et un autre scénario où des risques baissiers se matérialiseraient – « scénario pessimiste ».

L'analyse économique conduite par les services du FMI a permis de mettre en évidence le risque d'une résurgence des déséquilibres mondiaux, et la nécessité d'une action coordonnée pour que l'activité mondiale ne reste pas en deçà de sa tendance pré-crise.

(2) Les consultations démarrèrent en 2006. Y furent associés la Chine, la Zone euro, le Japon, l'Arabie Saoudite ainsi que les États-Unis. Le but était de promouvoir une approche multilatérale pour limiter les déséquilibres de balances courantes et soutenir la croissance. Des propositions avaient été faites par chacun des acteurs et discutées au sein du groupe, dont le FMI avait analysé la compatibilité.

Des réformes et des ajustements ont alors été proposés par le FMI au G20 dans l'optique de soutenir la croissance mondiale tout en contribuant à résorber les déséquilibres macroéconomiques. La liste suivante (non exhaustive), a notamment été approuvée par le G20 lors du Sommet de Toronto³ en juin 2010 :

- dans les pays développés en excédent courant : mettre en œuvre des réformes structurelles visant à augmenter la demande interne ;
- dans les pays développés en déficit courant : augmenter l'épargne nationale, la compétitivité du secteur exportateur tout en maintenant l'ouverture des marchés ;
- dans les pays émergents en excédent courant : renforcer la protection sociale (telle que l'assurance santé ou la mise en place de systèmes de retraite), la gouvernance des entreprises et le développement des marchés financiers pour limiter l'épargne de précaution ; augmenter les dépenses d'infrastructure ; augmenter la flexibilité des changes pour mieux refléter les fondamentaux de l'économie.

À Toronto, les chefs d'État et de gouvernement ont également annoncé qu'ils identifieraient des mesures concrètes pour répondre à ces changements nécessaires de politique économique. Cet ensemble de mesures, différencié pour chaque pays membre du G20, constituera un « plan d'action » qui sera annoncé lors du Sommet de Séoul en novembre 2010.

Réformer le secteur financier

Lors du sommet de Washington de novembre 2008, les chefs d'État et de gouvernement se sont accordés sur un principe clair sur lequel s'est construit un agenda de régulation financière ambitieux : tous les acteurs, tous les marchés et tous les produits financiers doivent être soumis à des règles (régulation) et un contrôle (supervision) efficace et proportionné.

Dans la période précédant la crise, des conditions macroéconomiques favorables (abondance de liquidités dans le secteur financier et faible niveau des taux d'intérêts) ont conduit les acteurs financiers à chercher des rendements plus importants en sous-estimant les risques liés aux investissements et activités menées. Cette accumulation de risques dans le secteur financier a été rendue possible par les carences du système de régulation (corpus de règles encadrant les activités financières) et de supervision (système de contrôle de la bonne mise en œuvre des règles) au niveau international. L'innovation financière a permis le développement sur des marchés de dimension internationale de nouveaux produits et acteurs financiers échappant au champ de contrôle des superviseurs principalement organisés à l'échelon national.

L'agenda de régulation financière décidé en G20 a précisément entrepris d'étendre le champ de la régulation et de la supervision afin de couvrir l'ensemble des pratiques et activités financières, afin de limiter les possibilités d'arbitrage réglementaire et corriger les comportements de prise de risques excessive. En particulier, les objectifs de l'agenda de régulation financière du G20 sont de :

- s'assurer que certains territoires – et les acteurs domiciliés dans ces territoires – n'échappent pas à la mise en œuvre des standards agréés au niveau international en matière de lutte contre le blanchiment et d'échange d'information fiscale (*cf. 1. Lutter contre les paradis fiscaux*)
- réviser les règles applicables aux acteurs déjà régulés en renforçant les exigences sur les activités les plus risquées et en veillant à corriger au sein des entreprises les incitations individuelles à la prise de risque liées aux pratiques de gouvernance et de rémunération (*cf. 2. Réformer le cadre prudentiel des banques ; cf. 3. Encadrer les rémunérations des acteurs de marché*) ;

(3) Voir Annexe 1 concernant le « Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth », (http://www.g20.org/Documents/g20_declaration_en.pdf).

- faire entrer dans le champ de contrôle des superviseurs des acteurs ou produits jusqu'ici non régulés :

- (i) les agences de notation dont les pratiques de notation de crédit n'ont pas permis aux marchés de corriger leur sous-estimation des risques (*cf. 4. Réguler, contrôler et sanctionner les agences de notation*);

- (ii) les fonds de couverture échappant à toute forme de contrôle alors qu'ils prennent des positions et des risques significatifs (*cf. 5. Réguler, contrôler, sanctionner les fonds de couverture*);

- (iii) les produits dérivés correspondant à des volumes très importants de transactions et à des interconnexions complexes entre acteurs en dehors du système de contrôle financier (*cf. 6. Réguler les produits dérivés*);

- compléter le système de régulation et de supervision classique par des mesures de réduction du risque systémique, c'est-à-dire des risques et externalités négatives résultant de l'ensemble des activités financières que l'approche sectorielle acteur par acteur ne permet pas nécessairement d'appréhender (*cf. 7. Réduire le risque systémique et taxer le secteur financier*);

- réduire la pro-cyclicité des normes comptables qui n'incitent pas les acteurs à adopter des comportements prudents en haut de cycle et aggravent leur situation en cas de tensions financières (*cf. 8. Améliorer la qualité du contenu et du processus de normalisation comptable internationale*);

- revoir l'architecture du système de supervision afin de réduire les failles constatées et compléter la supervision sectorielle par une supervision systémique d'ensemble (*cf. 9. Renforcer le contrôle du secteur financier*).

Cet agenda de régulation financière est mis en œuvre par les gouvernements et les instances techniques compétentes (notamment le Comité de Bâle pour le contrôle bancaire et l'organisation internationale des

commissions de valeurs) sous l'égide du Conseil de stabilité financière (CSF, en anglais *FSB*) créé en avril 2009 par le Sommet de Londres. Il s'articule autour des 9 axes suivants :

1. Lutter contre les paradis fiscaux

À la demande du G20, l'OCDE a publié en avril 2009 une liste de paradis fiscaux, identifiés comme les juridictions ayant signé moins de 12 accords d'échange de renseignement en matière fiscale. La publication de la liste des paradis fiscaux a déclenché un mouvement sans précédent de signature d'accords d'échange d'informations fiscales : plus de 450 accords ont été signés et plus de 30 pays ont évolué vers la catégorie des juridictions mettant en œuvre les standards internationaux ;

Pour aller plus loin, la communauté internationale s'est dotée d'un mécanisme permanent d'examen de la mise en œuvre effective des engagements des États. Sous l'impulsion du G20, le Forum mondial sur la transparence et l'échange d'information fiscale a été rénové en 2009 et a mis en place une méthodologie précise pour évaluer la qualité (phase 1) puis l'effectivité (phase 2) des dispositifs législatifs et réglementaires de chaque État en la matière. Les premiers examens ont été lancés en mars 2010 et une revue complète devrait être disponible d'ici 2014. La première phase devant s'achever début 2012, le G20 a déjà demandé au Forum mondial de rendre compte de l'avancée de ses travaux dès la fin de 2011.

Enfin le G20 a identifié des sanctions qui pourraient être prises contre les paradis fiscaux. La France a elle-même introduit fin 2009 des sanctions nationales (taxation à taux prohibitif des sommes versées dans les paradis fiscaux et des dividendes provenant de ces territoires, non-déduction à l'impôt sur les sociétés des sommes versées dans ces territoires, ...) et pris l'arrêté du 12 février 2010 publiant la liste des pays auxquels ces sanctions

s'appliquent (soit 18 pays dont plusieurs îles des Caraïbes, Panama, les Philippines, etc.)

Au-delà de la lutte stricte contre les paradis fiscaux, le G20 s'est engagé dans un combat plus large contre les juridictions non coopératives, notamment dans la lutte contre le blanchiment d'argent et en matière prudentielle. Ainsi les mécanismes d'évaluation par les pairs ont été renforcés au sein du Groupe d'action financière (GAFI) et ont abouti à la publication de listes de juridictions non coopératives dès février 2010. De plus, une démarche visant à promouvoir le respect par tous les pays du monde des standards internationaux en matière de coopération et d'échange d'informations entre régulateurs pruden-tiels a été impulsée mi-2009 dans le cadre du Conseil de stabilité financière (cf. point 9). Une procédure spécifique permettant d'atteindre cet objectif a été définie. Elle prévoit un processus de revue de la conformité des différents pays par des équipes du CSF qui a débuté en février 2010, conformément aux demandes exprimées par le G20. Afin d'inciter tous les pays à prendre rapidement les mesures nécessaires au respect des standards internationaux, la procédure prévoit la possibilité de publier fin 2010 une liste de juridictions non coopératives dans ce domaine.

2. Réformer le cadre prudentiel des banques

Le G20 a constaté combien les règles applicables aux banques n'étaient plus adaptées aux comportements à risque qui s'étaient développés. Certaines innovations financières, notamment le recours à la titrisation des crédits et le développement des produits dérivés ont rendu de plus en plus opaques les expositions et profils de risques des banques, sans dispositif réglementaire adapté pour limiter les prises de risque excessives.

Qu'est-ce que la titrisation ?

La titrisation consiste à transformer des crédits bancaires en titres financiers. Cette technique s'est développée dans les années 1980 pour permettre aux banques d'échanger sur les marchés des actifs issus de prêts et de transférer ainsi le risque de crédit sous-jacent à d'autres acteurs plus susceptibles de les porter.

L'essor de la titrisation a donné naissance à un « système financier fantôme » (plus connu sous le vocable anglais de *shadow financial system*), constitué principalement des « véhicules de titrisation » (fonds communs de créances, conduits, etc.) qui sont les réceptacles des actifs titrisés et sont déconsolidés des bilans des banques. Ils échappaient ainsi en grande partie au contrôle des superviseurs ou bénéficiaient d'un traitement prudentiel plus favorable (*voir pages 26 à 32 du rapport Lepetit d'avril 2010 <http://www.economie.gouv.fr/services/rap10/100414raplepetit.pdf>*).

La titrisation s'est particulièrement développée aux États-Unis (environ 10 000 Md\$ d'encours en 2008 et environ le quart de ce montant en Europe), reposant sur des montages financiers de plus en plus complexes. Alors qu'elle se limitait à l'origine à des prêts de très bonne qualité, elle s'est étendue aux prêts hypothécaires de qualité inférieure, les fameux *subprimes*. Le retournement du marché immobilier américain intervenu en 2007-2008 a ainsi créé un vent de panique sur les marchés financiers car le risque de crédit *subprime* s'était largement diffusé auprès des investisseurs qui avait souscrit des produits titrisés, sans que les régulateurs et les marchés identifient avec précision les expositions réelles des acteurs financiers au risque *subprime*. Les agences de notation portent une part de responsabilité dans cette appréciation insuffisante du risque (cf. infra).

Le G20 a donc saisi le Comité de Bâle pour le contrôle bancaire pour adapter la réglementation existante. Ce comité regroupe les principaux superviseurs bancaires et les banques centrales. Élargi après le Sommet de Londres aux grands pays émergents, il est chargé d'élaborer les grands principes de la régulation bancaire au niveau mondial. En réponse aux demandes du G20, il a présenté en décembre 2009 une série de premières propositions visant à tirer les enseignements de la crise en complétant le cadre prudentiel des banques fixé par les règles dites « Bâle 2 », entrées en vigueur en 2006.

Au terme d'un processus de consultations, le comité de Bâle a trouvé un accord le 12 septembre 2010 sur un nouveau paquet de standards prudentiels dits « Bâle 3 » qui sera soumis au G20 de Séoul et qui permettra de :

- renforcer la qualité et la quantité des fonds propres détenus par les banques en exigeant de celles-ci un niveau de fonds propres « durs » (*common equity tier1*) supérieur à 7 % de leurs actifs pondérés contre 2 % actuellement et le respect d'un ratio Tier1 de 8,5 % au lieu de 4 %. Ces fonds propres, dont le niveau fait l'objet d'une surveillance étroite par les autorités de supervision, garantissent que les banques disposent de suffisamment de ressources propres pour absorber les pertes liées à la marche normale de leurs activités, notamment de crédit et de marché. Les banques seront ainsi mieux armées pour faire face à de nouvelles crises ;

- limiter le niveau d'endettement global des banques en instaurant un ratio de levier fixé provisoirement à 3 % du « tier1 »⁴ ; venant en complément des exigences de fonds propres, il garantira une plus grande

robustesse d'ensemble du système financier ; toutefois, ce ratio ne sera appliqué qu'à l'issue d'une période d'observation qui s'étalera jusqu'en 2018 ;

- éviter que les banques soient contraintes de réduire leur offre de crédit en pleine période de crise pour respecter les exigences prudentielles en fonds propres, grâce à l'application de provisions et de « coussins » en capital en période de bonne conjoncture représentant entre 0 et 5 % des actifs pondérés détenus par les banques. Cela permettra de lisser les effets du cycle économique sur les bilans des banques ;

- garantir que les banques disposent de suffisamment d'actifs liquides pour faire face à tout moment à leurs dettes à court terme, afin d'éviter l'apparition de difficultés de refinancement ou de chocs de liquidité qui, s'ils se généralisent, peuvent conduire des banques mêmes fondamentalement saines à l'insolvabilité, comme l'a illustré le pic de la crise financière à l'automne/hiver 2008-2009.

Le paquet « Bâle 3 » constitue une révision en profondeur du cadre prudentiel des banques et nécessitera des ajustements importants tant pour les autorités de supervision que pour les banques elles-mêmes. Il entrera en vigueur de manière progressive entre 2013 et 2019. Alors que la reprise reste fragile, il faudra en effet veiller à ce que ces nouvelles règles ne durcissent pas les conditions d'accès au crédit pour les ménages et les entreprises. Il devra également entrer en vigueur de manière coordonnée dans tous les pays pour préserver des conditions de concurrence égales.

Une fois adopté par le G20, ce nouveau cadre prudentiel des banques sera traduit dans le droit de l'Union européenne par une directive, puis transposé en droit français.

(4) La partie jugée la plus solide (le noyau dur) des capitaux propres des institutions financières.

3. Encadrer les rémunérations des opérateurs de marché

Les politiques de rémunération dans le secteur financier ne faisaient l'objet d'aucune règle internationale ou nationale. Elles ont pu inciter à des prises de risques individuels trop importantes, fragilisant le système dans son ensemble.

À Pittsburgh en septembre 2009, le G20 a adopté des règles précises d'encadrement des rémunérations des opérateurs de marché :

- interdiction des bonus garantis ;
- versement différé d'une part significative des bonus (de 40 % à 60 % pour les bonus les plus importants) ;
- création d'un malus en face des bonus (la part différée n'est pas versée si les positions prises par l'opérateur se révèlent perdantes) ;
- versement en actions d'une part significative des bonus (50 %).

La France a été à la pointe de cette avancée réglementaire :

- dès le 25 août 2009, le Président de la République avait annoncé des mesures nationales qui ont fortement nourri les propositions discutées lors du G20 de Pittsburgh;

- avec l'arrêté du 3 novembre 2009 complété par des normes professionnelles, la France a été le premier pays à mettre en œuvre dans les faits les nouvelles règles internationales.

Le contrôle du respect de ces règles est assuré par l'autorité de contrôle prudentiel dans le cadre de sa mission de surveillance des dispositifs de prévention des risques. Michel Camdessus, ancien directeur général du FMI, a également été nommé contrôleur des rémunérations. Il suit les processus de distribution des bonus en 2010 au titre de l'exercice 2009 dans les établissements qui ont bénéficié pendant la crise des prêts de la société de financement

de l'économie française (SFEF) ou de la société de prise de participation de l'État (SPPE). Il peut émettre, le cas échéant, des recommandations à ces établissements.

Par ailleurs, la France a introduit une taxation des bonus versés en 2010 au titre de 2009, à hauteur de 50 % de la part des bonus excédant 27 500 €

Au niveau européen, la directive dite « CRD3 »⁵ - traduisant en droit communautaire les standards prudentiels internationaux applicables aux banques - permettra d'assurer l'application des nouvelles règles internationales dans toute l'Europe.

Au niveau international, la France a obtenu à Toronto qu'un suivi précis soit réalisé par le Conseil de stabilité financière sur l'application stricte des règles dans l'ensemble des pays.

4. Réguler, contrôler et sanctionner les agences de notation

Les agences de notation ont pour fonction d'émettre des opinions sous forme de notations sur la capacité d'un emprunteur à rembourser ses dettes. Les trois grandes agences de notation (Standard & Poor's, Moody's et Fitch Rating) représentent 80 % du marché mondial. Pendant la crise, il a été reproché aux agences de notation d'avoir manqué de réactivité voire de neutralité dans la notation des véhicules de titrisation et des produits structurés et d'avoir contribué ainsi à une mauvaise appréciation des risques par les marchés.

Dès novembre 2008, le G20 s'est engagé à encadrer les activités des agences de notation qui n'étaient soumises à aucun contrôle jusqu'alors.

Les pays européens se sont rapidement mis en conformité avec la décision du G20. Le règlement européen 1060/2009 du 16 septembre 2009 a instauré une régulation

(5) pour la 3^{ème} révision de la *capital requirement directive*

d'ensemble des agences de notation actives dans l'Union européenne. Celles-ci sont soumises, depuis juin 2010, à une obligation d'enregistrement et au contrôle des autorités de supervision nationales compétentes (en France, l'Autorité des Marchés Financiers). À terme, la future Autorité européenne des marchés financiers devrait être en charge de la surveillance des agences de notation actives à l'échelle pan-européenne. En outre, le règlement européen a instauré un ensemble de règles opérationnelles permettant de prévenir les conflits d'intérêts au sein des agences de notation de crédit et d'améliorer la transparence de leurs méthodes.

Les pays européens ont également demandé au G20 une nouvelle étape de régulation des agences de notation. Le conseil de stabilité financière travaille ainsi à la réduction de la « dépendance réglementaire » des superviseurs et des acteurs vis-à-vis des agences de notation. Par exemple, pour définir les exigences réglementaires applicables aux acteurs financiers, les superviseurs reposent en partie sur les notations des agences : c'est le cas, à l'heure actuelle, notamment pour apprécier le risque de crédit supporté pour les banques qui n'ont pas développé de modèle interne de notation de crédit. Au niveau européen, des mesures additionnelles destinées à renforcer la concurrence sur le marché de la notation de crédit, mieux encadrer la notation des entités souveraines et réduire la dépendance réglementaire des acteurs financiers aux notations devraient faire l'objet de propositions de la Commission européenne en 2011.

5. Réguler, contrôler et sanctionner les fonds de couverture

Les *fonds de couverture* (« *hedge funds* ») échappaient également à toute forme de

supervision avant la crise, alors même qu'ils sont des acteurs incontournables du secteur financier. Même s'ils ne sont pas directement responsables de la crise, les fonds de couverture peuvent avoir un impact sur la stabilité du système financier. Leurs activités peuvent entraîner un effet pro-cyclique sur les marchés, en accentuant par exemple les baisses et les hausses de prix. Elles augmentent aussi le risque global du fait d'un recours substantiel à l'effet de levier (voir encadré) et des conséquences de cette pratique sur leurs contreparties bancaires. En effet, même un établissement qui opère sur des produits financiers très spécialisés, et apparemment éloignés du cœur du système financier, peut engendrer des risques globaux s'il est largement endetté vis-à-vis d'établissements bancaires jouant, eux, un rôle clé dans le financement de l'économie.

Qu'est-ce qu'un fonds de couverture (*hedge fund*) ?

Les fonds de couverture rassemblent des véhicules de gestion dite alternative d'actifs dont les objectifs et les contraintes sont définies contractuellement entre le gestionnaire et l'investisseur, par opposition aux entités de gestion traditionnelle dont l'activité est encadrée par les régulateurs. Ils mènent une politique d'investissement plus agressive et plus flexible que les fonds de gestion classique.

Les fonds de couverture investissent l'argent qui leur est confié dans toutes les classes d'actifs de leur choix, à condition de servir une rémunération élevée à leurs clients. En contrepartie de cette rémunération élevée, la liquidité des actifs placés sous gestion est faible : les clients ne peuvent retirer leur argent qu'à des dates données permettant aux fonds de couverture de mettre en place une stratégie d'investissement sur la durée.

Cette stratégie d'investissement se caractérise par (i) une recherche de performance absolue (diversification maximale des risques afin de limiter les expositions à la volatilité des marchés), (ii) la recherche de conditions réglementaires accommodantes (domiciliation fréquente dans les paradis fiscaux et faible transparence des investissements) et (iii) un fort effet de levier. On appelle effet de levier l'impact du niveau d'endettement d'une entité sur son profil de risque/rentabilité : plus le levier (actifs/fonds propres) est élevé, plus la rentabilité globale d'une entité s'améliore car la rentabilité des actifs est plus élevée que le coût de la dette.

Le G20 de Londres a décidé en avril 2009 de soumettre les fonds de couverture à des obligations d'enregistrement et d'information auprès des superviseurs. Il est nécessaire que les autorités de marché et les autorités prudentielles bénéficient d'informations adéquates pour surveiller conjointement l'impact des fonds de couverture sur le secteur financier et les marchés. Cela doit se traduire concrètement par une obligation d'enregistrement des fonds de couverture dans les pays dans lesquels ils sont vendus, ainsi que par la transmission, aux régulateurs de marché où ils opèrent, d'informations agrégées sur leurs positions et les risques pris. En complément, les contreparties bancaires devraient exercer une supervision indirecte, en définissant contractuellement avec les fonds de couverture auxquels ils prêtent un effet de levier maximal, et en se dotant d'une procédure particulière de suivi de ces risques.

Pour être efficace, cette architecture suppose une coopération constante entre les superviseurs de marché et les superviseurs

bancaires. Cela est indispensable pour que ceux-ci disposent d'une vision globale du secteur, et donc de son impact sur les marchés en cas de crise.

L'initiative communautaire de directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs s'inscrit pleinement dans ce cadre : une fois adoptée, cette directive imposera aux gestionnaires de fonds de couverture des obligations de transparence à l'égard des investisseurs et des autorités de régulation, et prévoira en outre un dispositif de partage de l'information ainsi recueillie entre régulateurs. Ces autorités seront ainsi en mesure de mieux apprécier le risque systémique résultant de l'activité des fonds de couverture.

6. Réguler les marchés de produits dérivés

Avant la crise, les produits dérivés échappaient pour l'essentiel au contrôle des superviseurs de marché.

Qu'est ce qu'un produit dérivé ?

Un produit dérivé est un instrument financier dont le prix dépend de la valeur d'un autre actif qu'on appelle le sous-jacent. Ils permettent aux opérateurs financiers et non financiers de se couvrir contre les risques (de taux, de change, de crédit, de volatilité des prix des matières premières, etc.) mais aussi de mener des stratégies d'arbitrage et d'investir pour leur compte propre.

Une vaste majorité (80 %) des produits dérivés est échangée sur des marchés libres dits de gré à gré (en anglais « OTC » pour *over the counter*) correspondant à des transactions bilatérales et sur mesure entre grandes institutions financières, par opposition aux contrats standards et interchangeables échangés sur les marchés organisés.

Les CDS (couverture de défaillance, ou *credit default swap*) sont un exemple de produits dérivés. L'acheteur de CDS s'assure auprès du vendeur contre le risque de défaut d'un acteur privé ou public, par exemple d'un pays. (cf. « le marché des *Credit default swaps* » *Trésor-Eco* n° 52, février 2009 ; http://www.minefi.gouv.fr/directions_services/dgtpe/TRESOR_ECO/francais/pdf/2009-003-52.pdf)

Le G20 de Pittsburgh de septembre 2009 a décidé que les transactions sur produits dérivés seraient désormais enregistrées et sécurisées à travers des chambres de compensation (cf. encadré) elles-mêmes soumises à un contrôle d'ici fin 2012.

L'Europe mettra en œuvre ces décisions courant 2011. La Commission européenne a proposé, en septembre 2010, un projet de règlement européen visant à établir une réglementation d'ensemble des marchés de produits dérivés. Les produits dérivés de gré à gré standardisés feront l'objet d'une obligation de compensation au sein de chambres de compensation soumises à une supervision stricte de la part des autorités de contrôle. Ces produits dérivés devront en outre être enregistrés au sein de bases de données centrales, ce qui permettra de renforcer considérablement la transparence financière et de donner les moyens aux régulateurs de mieux surveiller les risques sur ces marchés. En lien avec les réformes adoptées aux États-Unis, ces nouvelles dispositions européennes renforceront très largement, à compter de 2011, la réglementation des marchés internationaux de produits dérivés de gré à gré et contribueront ainsi à améliorer sensiblement la stabilité financière.

Chambre de compensation et base de données centrales

Le fonctionnement des marchés repose sur des infrastructures permettant d'organiser et de sécuriser les transactions. Elles fournissent également l'information nécessaire, notamment aux superviseurs, sur les expositions des différentes parties à ces transactions.

On distingue notamment :

- Les bases de données centrales (*trade repositories*) qui ont pour fonction d'enregistrer l'ensemble des contrats constituant les produits dérivés échangés ;
- Les chambres de compensation (*clearing houses*) qui sont chargées d'assurer la bonne fin des transactions et notamment la compensation (recensement des ordres et contre-ordres provenant des différentes plates-formes de négociations pour établir les positions nettes des acteurs). L'accès aux chambres de compensation requiert un dépôt initial et un système d'appel de marges afin que la chambre de compensation soit capable de faire face vis-à-vis de ses utilisateurs au défaut d'une contrepartie. L'enregistrement des transactions en chambre de compensation permet donc de mieux identifier et de réduire les risques de contrepartie dans le système financier.

7. Réduire le risque systémique et taxer le secteur financier

Le risque systémique correspond à un risque de dégradation brutale de la stabilité financière, provoqué par une rupture dans le fonctionnement des services financiers et largement répercuté sur l'économie réelle. Dans le secteur financier, les interconnexions et les comportements collectifs des différents acteurs génèrent en effet un risque agrégé supérieur à la somme des risques pris par ces différents acteurs (banques, fonds de

couverture, entreprises d'assurance, etc.). Ce risque d'ordre macro-prudentiel est mal appréhendé par les régulateurs sectoriels qui n'ont pas de vision transversale des activités financières.

La réduction du risque systémique repose sur (i) la mise en place d'une supervision renforcée pour les institutions systémiques, (ii) le recours à des instruments spécifiques (exigences prudentielles, contraintes sur les structures des établissements financiers, etc.), (iii) la mise en place d'un cadre de résolution de crise (palette d'outils à la disposition des autorités publiques pour gérer les difficultés financières d'un établissement)⁶.

Le G20 de Pittsburgh a mandaté le FMI pour qu'il propose des mesures permettant de faire supporter par le secteur financier le coût des crises.

Nombre de pays européens soutiennent la mise en place d'une taxe visant à limiter les prises de risque excessives et certains, au premier rang desquels la France et l'Allemagne, défendent la création d'une taxation sur les transactions financières (conseil européen du 17 juin 2010). A Toronto, le G20 s'est accordé pour inclure la taxation parmi les outils permettant de traiter le risque systémique.

La France, à l'instar de ses partenaires allemand et britannique, envisage ainsi à court terme la mise en place d'une « taxe systémique » sur les banques.

Cette taxe a un double objectif : (i) décourager la prise de risque en pesant plus lourdement sur les actifs les plus risqués et (ii) protéger le contribuable des conséquences des crises bancaires et financières. La taxe sera prélevée au niveau du groupe y compris ses filiales à l'étranger (sur « base consolidée ») de manière à refléter les responsabilités du pays d'origine dans la résolution et la supervision. Au sein de l'Union Européenne, le superviseur du

pays d'origine d'un groupe a en effet la responsabilité principale du contrôle de l'ensemble de ses activités, y compris à l'étranger, en lien avec les superviseurs des pays d'accueil : cela permet aux autorités de supervision d'avoir une approche globale du profil de risque du groupe pour déterminer les mesures prudentielles adaptées et limiter les arbitrages réglementaires.

La taxe française sera assise sur les actifs pondérés par les risques, qui représentent le meilleur agrégat immédiatement disponible pour un usage fiscal reflétant les risques accumulés au bilan des banques. La taxe sera affectée au budget général, plutôt qu'à un fonds *ad hoc* susceptible d'avoir un effet pervers en renfonçant les comportements à risque des banques (effet dit « aléa de moralité »).

La France entend participer activement aux travaux qui auront lieu dans le cadre européen sur ce sujet en 2011.

8. Améliorer la qualité du contenu et du processus de normalisation comptable international

Tirant les leçons de la crise financière, qui a démontré le rôle procyclique que pouvaient avoir les normes comptables en amplifiant les pertes de valeur latentes et en rendant le résultat des sociétés plus volatil, le G20 a demandé aux normalisateurs comptables de modifier ces normes pour accroître leur qualité. Ces travaux, encore en cours, devraient notamment conduire à une limitation du rôle de la comptabilisation à la « juste valeur » (« *fair-value* »), qui n'est pertinente que pour des actifs acquis en vue d'être revendus rapidement et qui sont échangés sur des marchés liquides.

Les travaux en matière comptable engagés sous l'égide du G20 devraient également se traduire à l'horizon 2012 par une convergence des standards comptables vers un standard

(6) Voir le rapport de Jean-François Lepetit sur le risque systémique, avril 2010

international unique. Un tel processus ne devra toutefois pas être réalisé au détriment de la qualité des normes concernées.

Au-delà de la qualité des normes, le G20 a appelé à une réforme du processus de normalisation comptable international afin de permettre une implication de l'ensemble des parties prenantes – y compris les représentants de l'intérêt public au premier rang desquels les régulateurs prudentiels – au processus d'élaboration des standards comptables. Une telle réforme devrait favoriser une meilleure prise en compte par les normalisateurs comptables des exigences relatives à la stabilité financière et de l'impact macro-économique des normes comptables.

Qu'est-ce que la *fair-value* ?

Le concept de « *fair value* » (littéralement en français « juste valeur » ou aussi « valeur de marché ») fait référence à la comptabilisation des actifs et passifs dans les normes comptables IFRS (*International financial reporting standards*) applicables aux entreprises de l'Union Européenne. Ce concept part du postulat d'une capacité des marchés à révéler à chaque instant le prix d'un actif ou d'un passif (reflétant les points de vue des différents opérateurs) ou, à défaut de marché effectif, de la capacité des entreprises à recourir à des modèles mathématiques pour déterminer leur valeur.

L'utilisation de la « *fair value* », en particulier pour des actifs peu liquides et faisant l'objet d'un volume d'échanges limité, a été critiquée pendant la crise, du fait de son effet amplificateur des tensions sur les marchés, déconnecté des fondamentaux économiques. C'est pourquoi les chefs d'État et de gouvernement du G20 ont incité les producteurs de normes comptables à mieux tenir compte de la liquidité des actifs et de leur horizon de détention.

9. Renforcer le contrôle du secteur financier

Renforcer le contrôle du secteur financier de manière efficace suppose de se doter des moyens de faire appliquer les règles d'encadrement des activités financières. C'est pourquoi, afin de tirer les enseignements de la crise, un chantier de réorganisation des organes de surveillance et de contrôle du secteur financier a été engagé dans de nombreux pays.

Au niveau international, le G20 a décidé à Londres en avril 2009 de mettre en place un Conseil de stabilité financière qui regroupe les régulateurs, les superviseurs des grandes places financières mondiales ainsi que les gouvernements. Chargé de développer des normes internationales encadrant les acteurs, marchés et produits financiers, cette nouvelle organisation mondiale de la finance doit en particulier permettre de lutter contre l'arbitrage réglementaire.

Au niveau européen, il a été décidé, dès la remise des conclusions du rapport Larosière au printemps 2009, d'engager une réforme en profondeur de l'architecture de la supervision financière. Il paraissait en effet indispensable que l'Union européenne se dote d'institutions capables de mieux assurer l'harmonisation des pratiques de supervision des autorités nationales, particulièrement dans le cas des groupes financiers transnationaux.

Le dispositif, qui sera opérationnel début 2011, prévoit la création :

- d'un conseil européen du risque systémique, adossé à la BCE, chargé de surveiller les risques macrofinanciers et de faire des recommandations pour les résorber. Cela permettra de mieux prendre en compte et de mieux anticiper l'articulation entre les développements dans la sphère réelle de l'économie (bulle sur le marché de l'immobilier, par exemple) et ceux dans

la sphère financière (risques associés si toutes les banques de l'Union européenne sont exposées à cette bulle en même temps) ;

- de trois autorités européennes pour la supervision des banques, des assurances et des marchés financiers. Afin d'assurer une supervision uniforme et de qualité au sein du marché intérieur, ces trois autorités seront notamment dotées de pouvoirs d'arbitrage entre les superviseurs nationaux ainsi que de pouvoirs d'urgence, et édicteront des standards techniques sur la mise en œuvre de la législation communautaire en matière de surveillance des institutions financières.

Les trois autorités et le Conseil du risque systémique fonctionneront comme un tout afin d'assurer que la surveillance sera complète (analyse de l'ensemble des facteurs de risque possibles) et efficace (échanges d'information, cohérence des décisions).

La France a également déjà mis en place des réformes dans ce domaine. L'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance a créé l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), qui regroupe les fonctions auparavant exercées par la Commission bancaire, l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et le Comité des entreprises d'assurance et l'a dotée de nouveaux pouvoirs et de nouveaux moyens.

L'Autorité de contrôle prudentiel, financée par une taxe spécifique collectée auprès des entités qu'elle contrôle, est adossée à la Banque de France mais bénéficie d'une indépendance forte destinée à renforcer sa légitimité et son efficacité.

La création de l'ACP répond à trois objectifs :

- **la sécurité des consommateurs** : la crise a renforcé le besoin de sécurité chez les consommateurs d'assurance et de produits bancaires, qui nécessite une attention croissante et soutenue des superviseurs sur les pratiques de commercialisation. Le renforcement des moyens consacrés par l'Autorité de contrôle prudentiel à cette mission a été complété par la création d'un pôle commun de contrôle de la commercialisation avec l'Autorité de marchés financiers, motivée par l'imbrication croissante entre les produits d'épargne (assurance-vie et OPCVM notamment) et le développement d'acteurs à même de distribuer toute la gamme des produits d'assurance et bancaires. Cela permettra l'élaboration d'une politique commune de contrôle, une veille sur l'évolution des produits et une surveillance conjointe de la publicité ;

- **la stabilité financière** : en rapprochant les autorités de contrôle de l'assurance et des banques auprès de la Banque de France – qui apporte son expertise économique et financière de banque centrale –, la réforme assure une couverture complète des risques. C'est ainsi la stabilité financière qui se trouve renforcée. L'Autorité de contrôle prudentiel est dirigée par un collègue composé notamment de personnalités indépendantes issues de chacun des secteurs contrôlés, sous l'autorité du gouverneur de la Banque de France et d'un vice-président expérimenté dans le domaine de l'assurance. Elle dispose de sous-collèges sectoriels traitant les questions propres à chaque secteur et elle est soutenue par des services unifiés couvrant chacun des secteurs. Elle est ainsi à même de développer une vision d'ensemble des problématiques conjointes aux deux

secteurs tout en bénéficiant d'une expertise pointue dans chaque domaine ;

- **l'influence de la France** dans les négociations internationales sur la réforme de la régulation financière, par la mise en commun des forces de la banque et de l'assurance afin de peser plus lourd dans les négociations.

La contribution de la création de l'Autorité de contrôle prudentiel aux objectifs de stabilité financière et d'influence de la France dans les négociations internationales sera complétée par la création, prévue dans le projet de loi de régulation bancaire et financière adopté en première lecture par l'Assemblée nationale le 10 juin 2010, d'un **conseil de régulation financière et du risque systémique**. Cette structure légère de coordination viendra parachever la réorganisation des instances de supervision françaises.

Réunissant, sous la présidence du ministre chargé de l'économie, le gouverneur de la Banque de France, président de l'Autorité de contrôle prudentiel, assisté du vice-président de cette autorité, du président de l'Autorité des marchés financiers et du président de l'Autorité des normes comptables, il sera chargé de conseiller le ministre en matière de prévention et de gestion du risque systémique :

- l'échange des points de vue de tous les acteurs concernés permettra de mieux identifier en amont les facteurs de risque susceptibles de toucher différents secteurs et/ou d'avoir un impact sur l'ensemble du système financier ;

- le conseil de régulation financière et du risque systémique permettra de faciliter une prompt analyse des crises dès leurs premières manifestations et de rendre plus fluide la circulation de

l'information pour éclairer et améliorer la coordination de l'ensemble des décisions à prendre en cas de tensions financières ;

- compte tenu de l'intégration transfrontière des systèmes financiers, améliorer la prévention et la gestion des crises implique également de renforcer le dispositif français de négociation internationale et européenne en matière de régulation financière. A cet effet, le conseil de régulation financière et du risque systémique aura aussi un rôle important d'interface nationale vis-à-vis des instances internationales (conseil de stabilité financière – FSB) et européennes (conseil européen du risque systémique et autorités européennes de supervision des banques, des assurances et des marchés financiers).

* * *

Les déséquilibres macroéconomiques internationaux et les risques latents dans le secteur financier – mal localisés et mal tarifiés – ont été au cœur du déclenchement de la crise économique mondiale. Le G20 a donc décidé de mesures extensives pour traiter ces deux aspects de manière décisive et cohérente : lutter contre la résurgence des déséquilibres de balances courantes, et plus généralement veiller à la compatibilité des politiques économiques, via la mise en place d'un « cadre pour la croissance » ; et s'assurer que tous les acteurs, tous les marchés et tous les produits financiers soient soumis à des règles et un contrôle efficace et proportionné.

L'ensemble de ces mesures permettra une meilleure stabilité du système financier,

et *in fine* une croissance économique durable et équilibrée.

La France prendra la présidence du G20 au lendemain du Sommet de Séoul des 11 et 12 novembre 2010. Ses priorités dépendront en partie des résultats de ce Sommet, notamment s'agissant du « cadre pour la croissance ». En 2011 la France poursuivra la mise en œuvre de l'agenda de régulation financière qui ne sera sans doute pas entièrement achevée sous présidence coréenne. Elle s'attachera notamment à assurer le respect des engagements exigeants pris par les pays

du G20, notamment en matière de lutte contre les juridictions non coopératives. Elle veillera également à ce que l'ensemble du secteur financier soit couvert par des règles adaptées et homogènes afin de prévenir la résurgence de comportements à risque échappant au contrôle des régulateurs. La France envisage ainsi de proposer au G20 de renforcer le cadre de régulation des produits dérivés de matières premières.

IMPRIMERIE NATIONALE

105885 – Octobre 2010