

**Crise des dettes souveraines
en France et dans la zone euro :
Origines, enjeux, voies de sortie
de crise**

Dominique Plihon, CEPN

Séminaire MoFilDev

Grenoble, 24 mai 2013

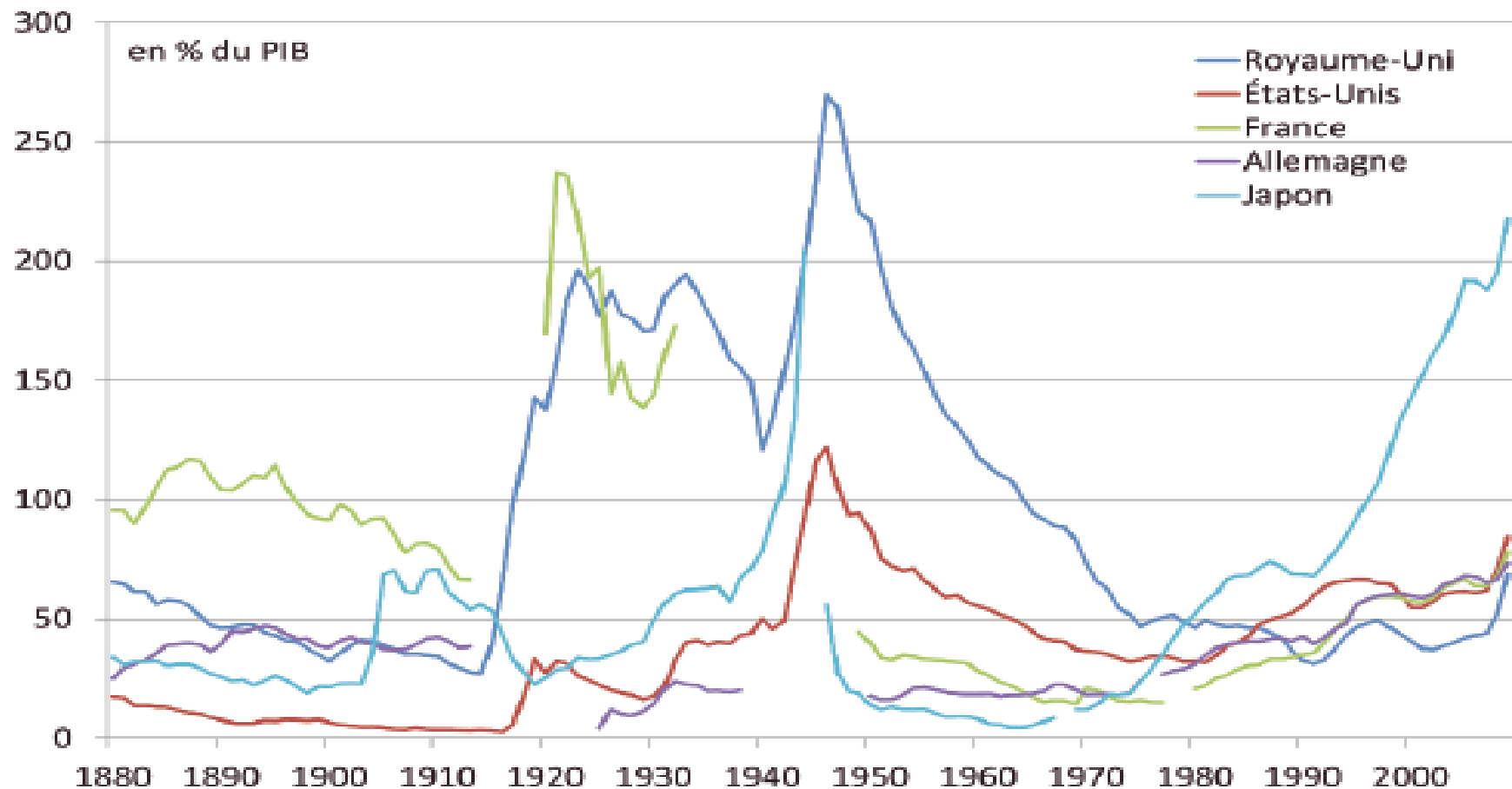
Plan de la présentation

- 1/ La hausse des dettes souveraines : une tendance générale depuis 1980
- 2/ Les principaux facteurs d'évolution des dettes souveraines
- 3/ Les analyses orthodoxes de la hausse de la dette souveraine
- 4/ Une analyse alternative au discours dominant
- 5/ Pourquoi la crise est-elle plus grave dans la zone euro ?
- 6/ Quelles politiques de sortie de crise de la dette souveraine ?

1/ La hausse des dettes souveraines : une tendance générale depuis 1980

- Une tendance commune à tous les pays avancés
- En France : une évolution dans la moyenne des principaux pays avancés

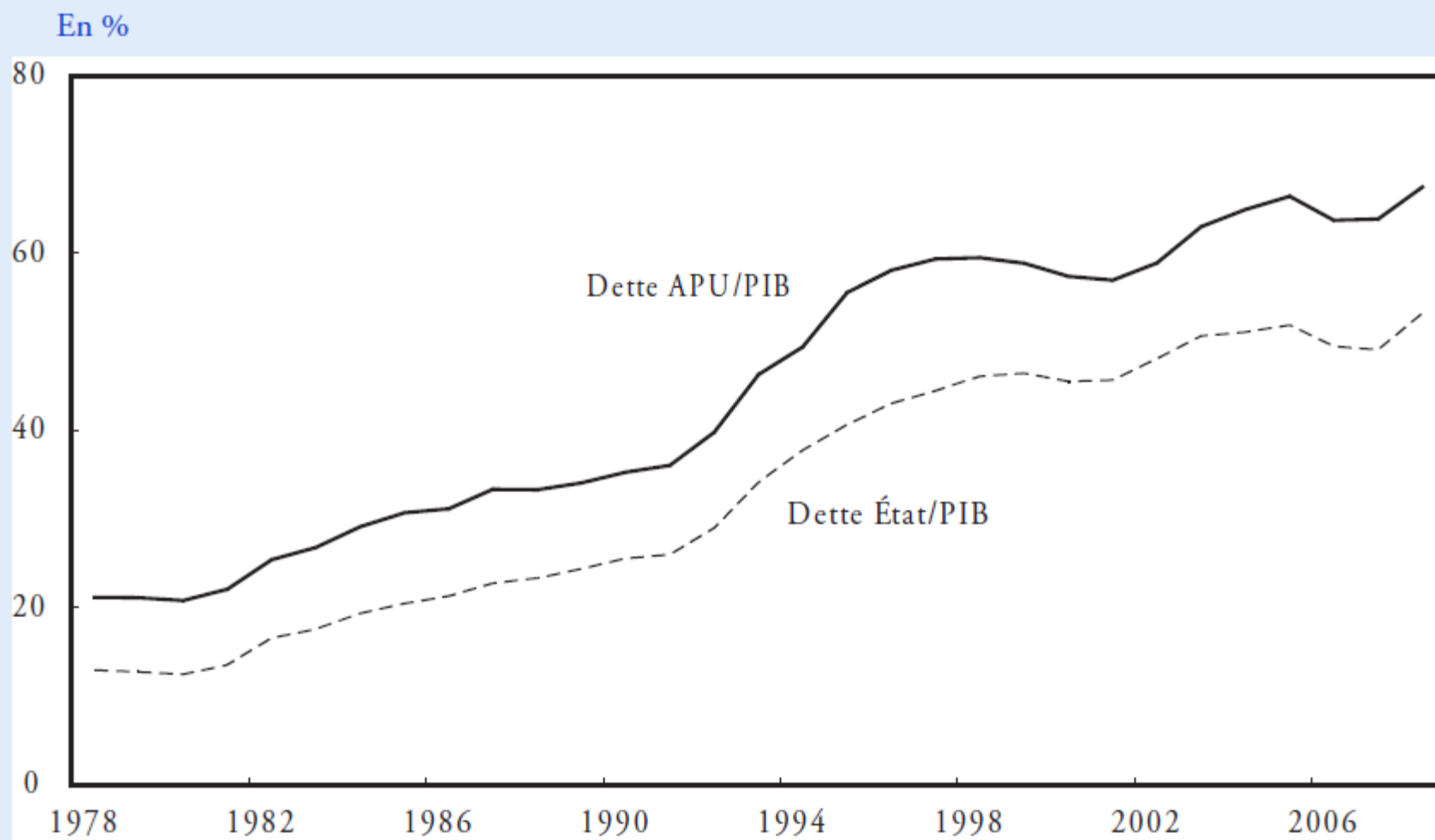
Dette publique sur la période 1880-2011, en % du PIB



Le cas de la France

- La dette publique totale des APU est passée de 20.7% à 90% du PIB de 1980 à 2011
 - 1980 à 1990 : 20.7% à 35.2%
 - 1991 à 1995 : accélération => 55.5%
 - 1996 à 2000 : stabilisation
 - 2000 à 2007 : reprise de la hausse => 60%
 - 2008 à 2012 : crise => accélération => 90%
- L'évolution de la dette n'est pas corrélée à la « couleur politique » des gouvernements

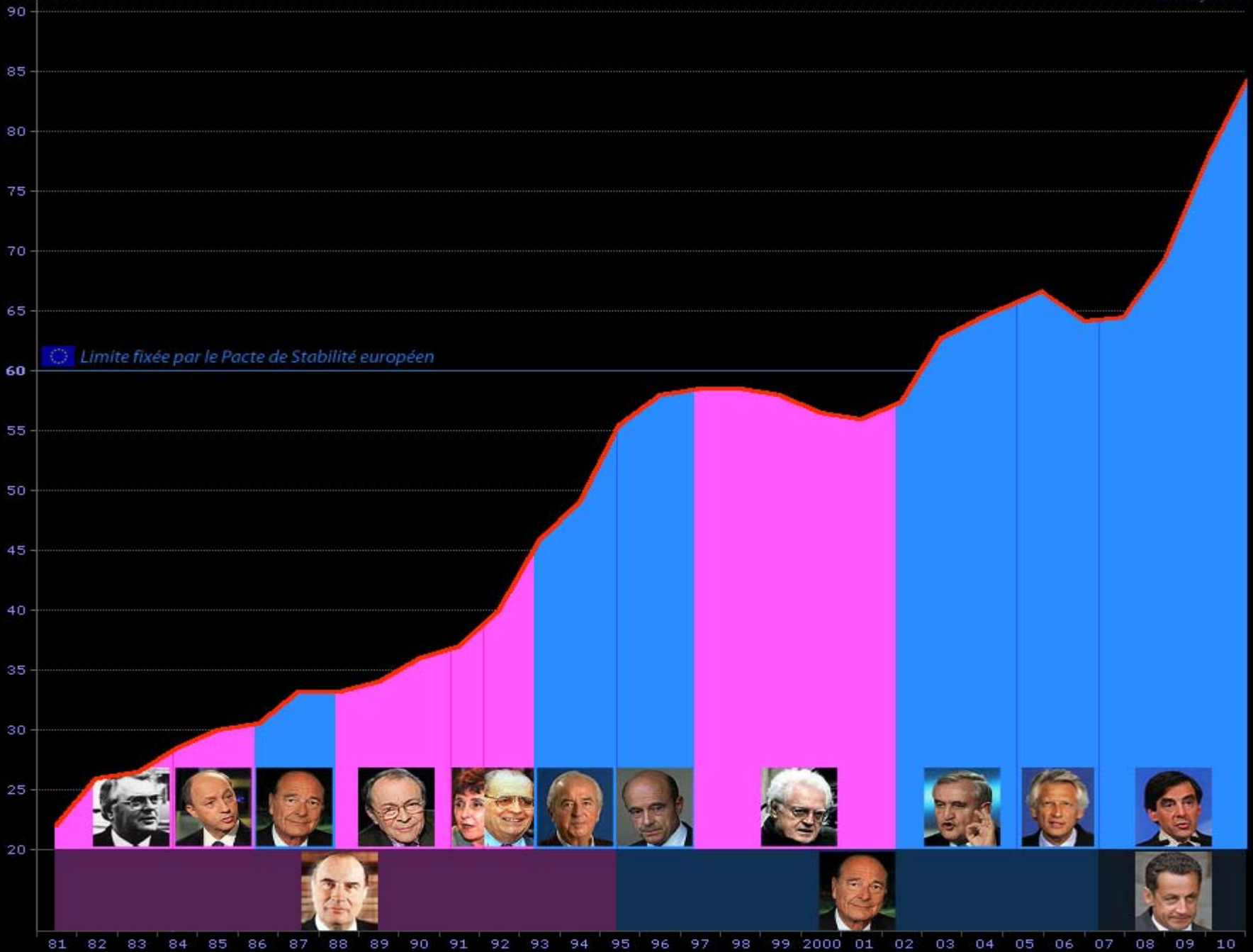
Graphique 1 : Évolution de la dette publique de 1978 à 2008



Source : Insee.

dette en
% du PIB

www.syti.net



2/ Les principaux facteurs d'évolution des dettes souveraines

Dynamique de la dette publique

La dynamique globale de la dette publique peut être appréhendée à partir de l'équation :

$$d_t - d_{t-1} = \frac{i_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} d_{t-1} - sp_t + sf_t.$$

Celle-ci établit que le changement dans le ratio dette publique/ PIB dt entre $t-1$ et t est la somme de trois termes⁽⁴²⁾ :

- (i) le produit du ratio de dette en $t-1$ et de la différence entre le taux d'intérêt effectif sur la dette i_t et le taux de croissance de l'économie γ_t ;
- (ii) le solde primaire sp_t , en part de PIB ;
- (iii) le résidu d'ajustement stock-flux sf_t , qui incorpore les effets de valorisation ainsi que les erreurs ou omissions, en part de PIB.

3/ Les analyses orthodoxes de la hausse de la dette souveraine

- Les analyses orthodoxes mettent en avant trois facteurs :
 - 1/ La hausse des dépenses publiques, comme principal déterminant de la dette publique : effet Barro – Ricardo => multiplicateurs faibles ou négatifs
 - 2/ Effet dépressif sur la croissance de la hausse de la fiscalité : économie de l'offre, courbe de Laffer
 - 3/ Dette publique > 90% du PIB => effet dépressif sur la croissance : effet Reinhardt & Rogoff (2009)

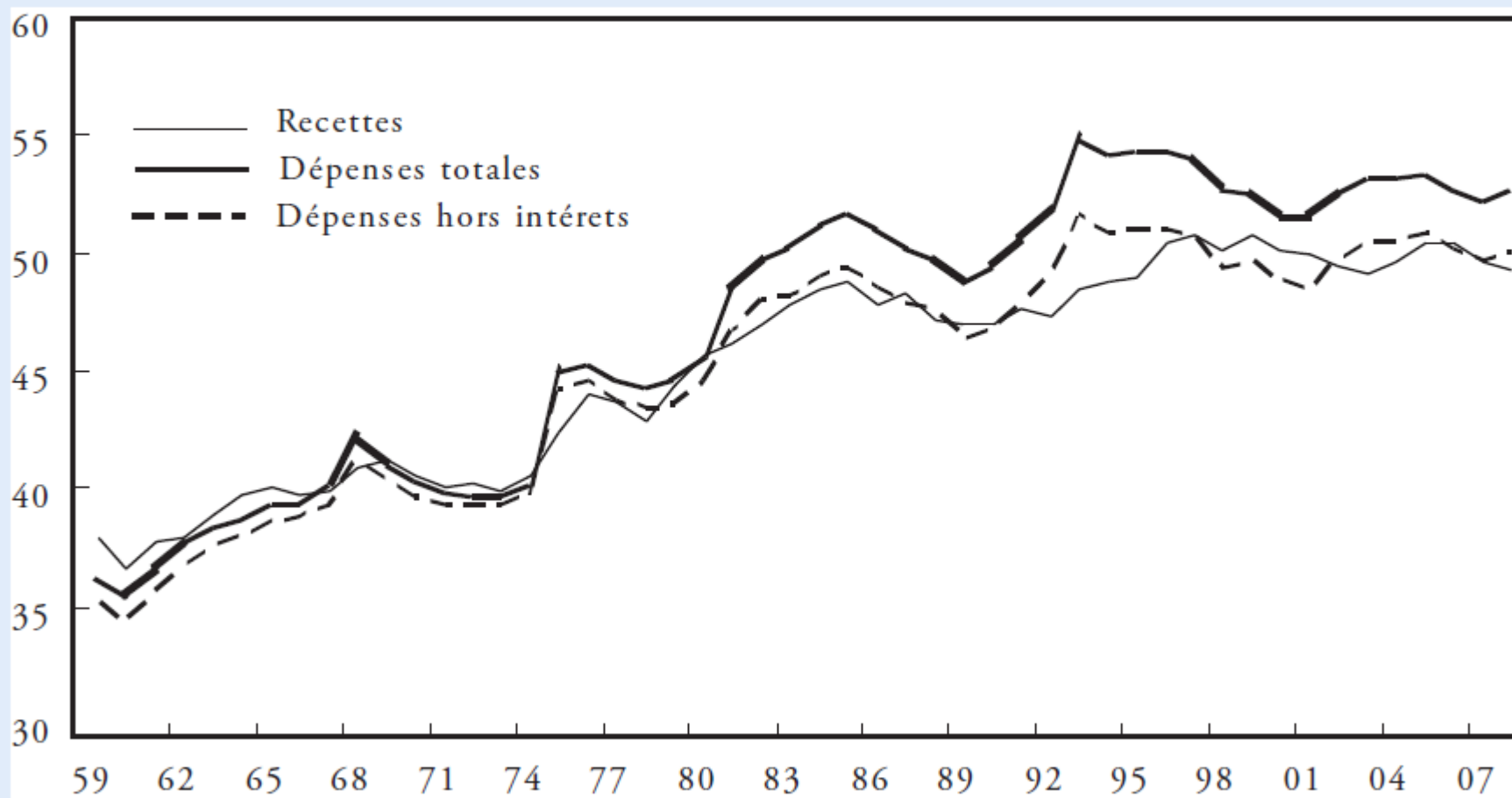
4/ Une analyse alternative au discours dominant

Cinq raisons de remettre en cause l'orthodoxie à partir d'une analyse fondée sur les faits (en France) et sur un cadre théorique keynésien et post keynésien :

- 1/ Il n'y a pas de corrélation significative entre le niveau de la dette publique et la croissance** : travaux de Reinhart & Rogoff erronés (Pollin et alii, 2013)
- 2/ Le poids des dépenses publiques a été stabilisé** depuis le début des années 1990 jusqu'à la crise en 2008

Graphique 2 : Évolution des dépenses (totales et hors intérêts) et des recettes des APU/PIB de 1959 à 2008

En %



Source : Insee.

4/ Une analyse alternative (II)

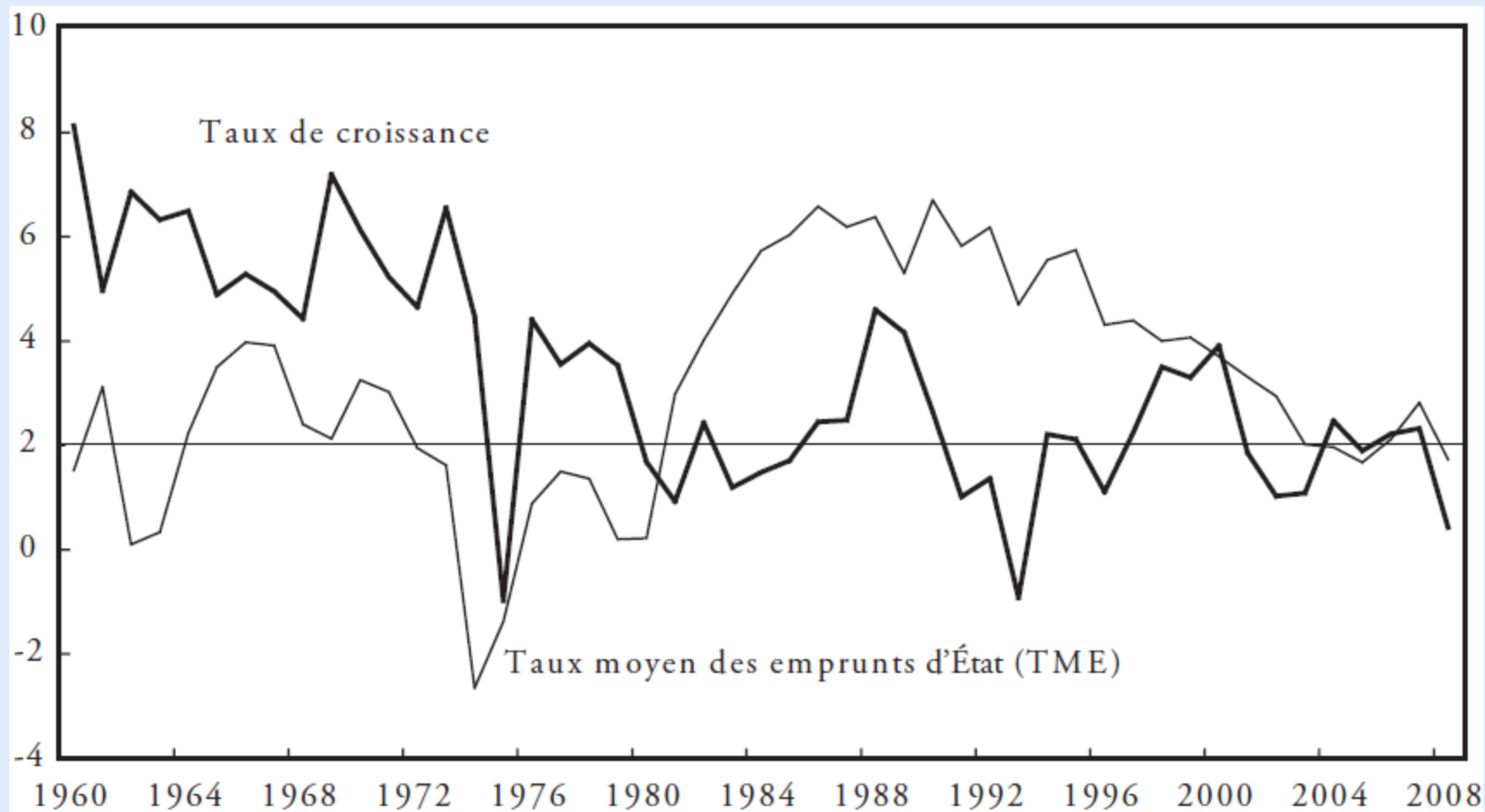
3/ Le multiplicateur de dépenses publiques a été sous-estimé (Blanchard, FMI, 2013); il est asymétrique : plus important en phase de récession (Baum et alii, 2012)

Deux facteurs prépondérants et sous-estimés dans l'augmentation des déficits publics :

4/ L'effet « boule de neige » : taux d'intérêt > taux de croissance de 1980 à 2004

Graphique 3 : Évolution en ciseaux du taux long réel et du taux de croissance entre 1960 et 2008

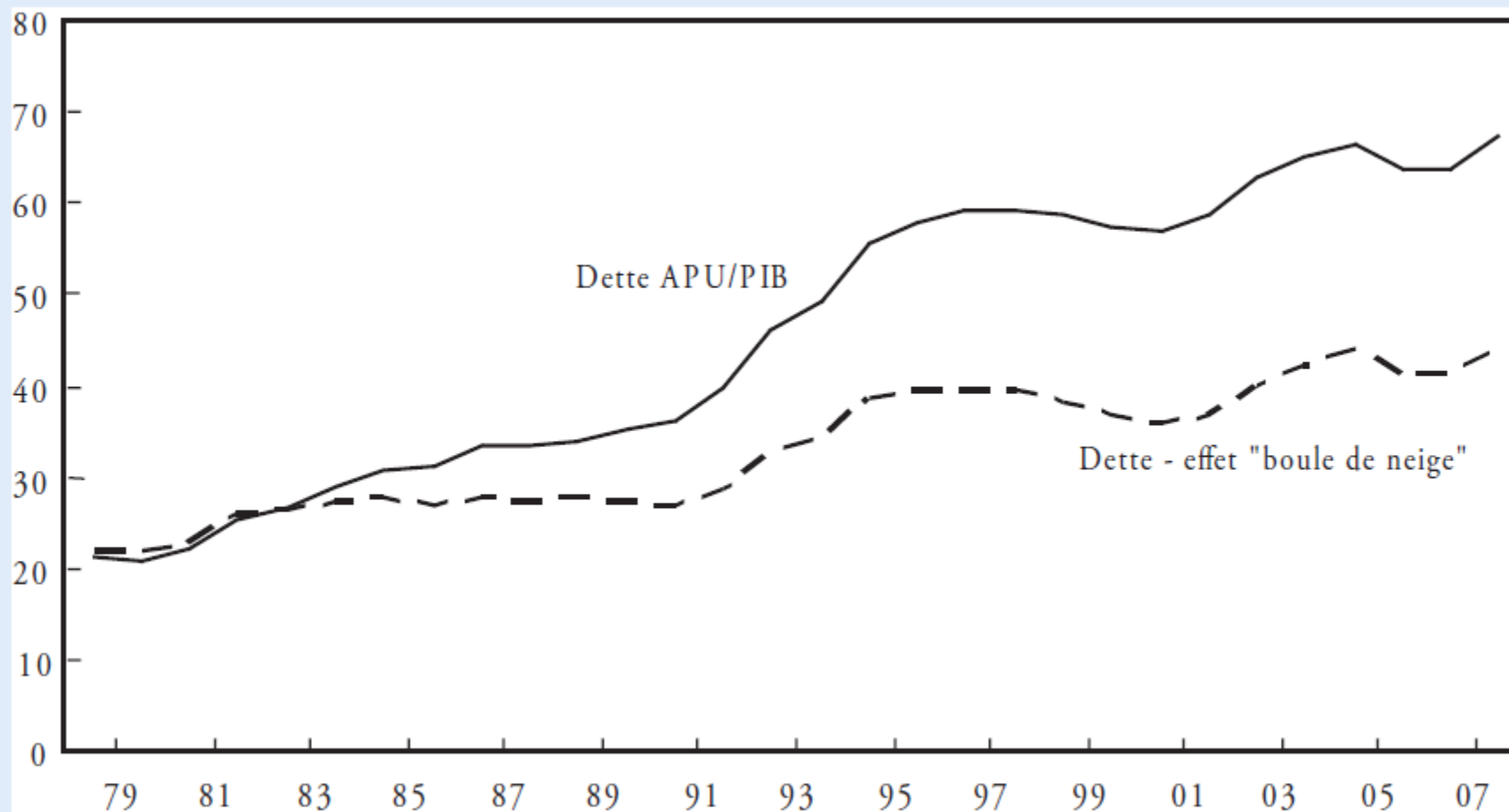
En %



Sources : Insee, Banque de France.

Graphique 4 : Dette hors effet boule de neige de 1979 à 2008

En % du PIB



Source : Insee.

4/ Une analyse alternative (III)

5/ L'érosion des recettes fiscales dûe à la concurrence fiscale, l'évasion fiscale (45 milliards €) et aux dépenses fiscales (« niches », 65 milliards €) (Rapport Carrez, 2010; Pucci & Tinel, 2011)

Dépenses et recettes de l'Etat - en % du PIB

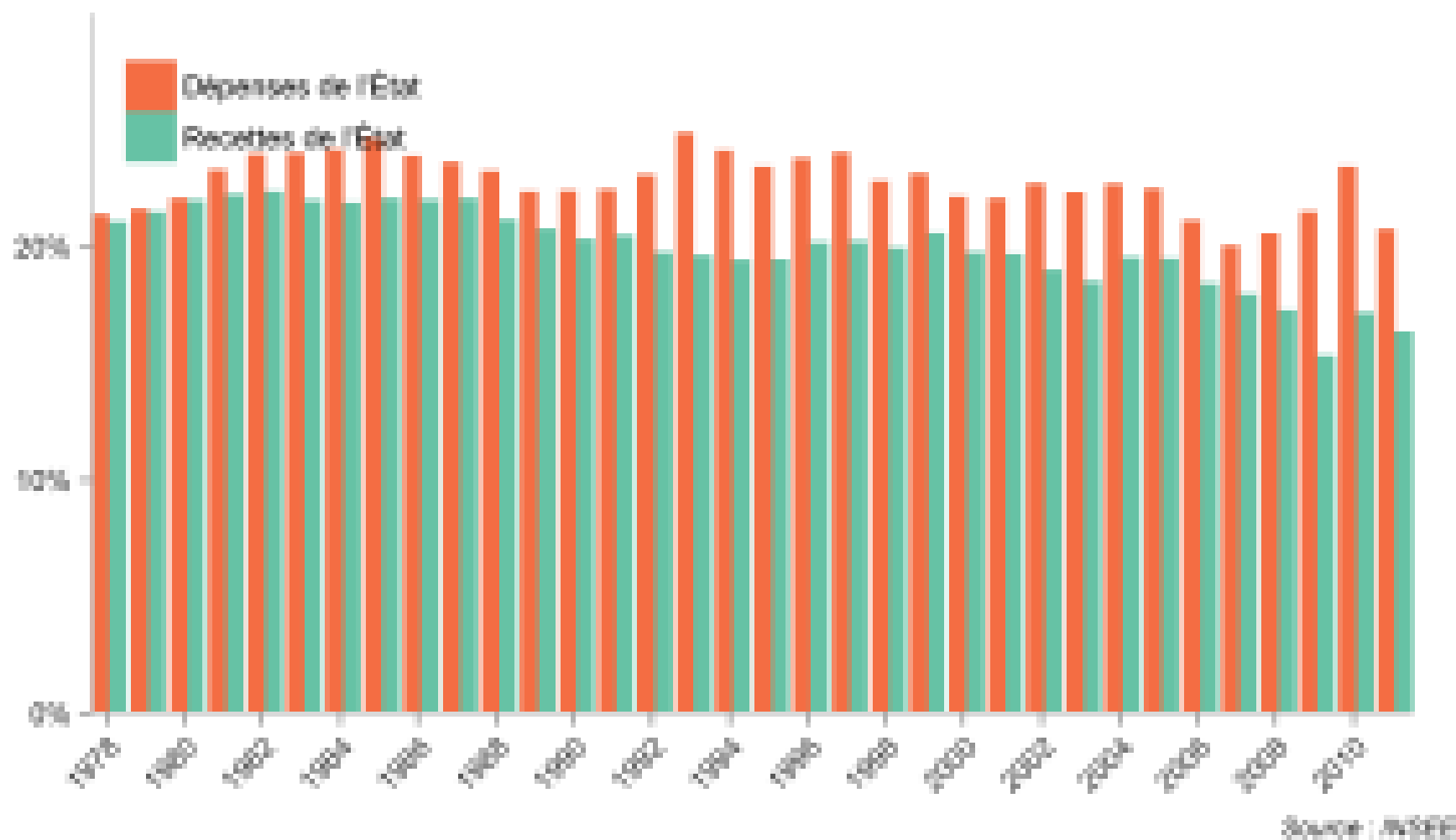


Fig. 7. Dépenses et recettes de l'Etat français - 1978-2010

5/ La crise de la dette souveraine plus profonde dans la zone euro

- A priori, la situation des finances publiques est en moyenne moins défavorable dans la zone euro (déficits publics : -6.3% PIB en 2010) qu'au R-U (-10.5%) et aux E-U (-11.3%)
- Mais **4 causes aggravantes pour la zone euro** :
 - Absence d'ajustement monétaire (change)
 - Politiques budgétaires plus restrictives et qui deviennent pro-cycliques
 - Forte interdépendance banques – dettes souveraines dans la zone euro
 - La BCE ne joue pas son rôle de PDR vis-à-vis des Etats, contrairement aux autres grandes BC

Impact des politiques budgétaires sur la croissance

Stimulation impact (as % of GDP)

	Total	2008	2009	2010
EU-27	1.4	0.1	0.8	0.5
Euro-zone	1.6	0.2	0.8	0.6
United States	5.6	1.0	2.1	2.4

Source : Fitoussi & Saraceno, 2009.

6/ Quelles politiques de sortie de crise de la dette souveraine ?

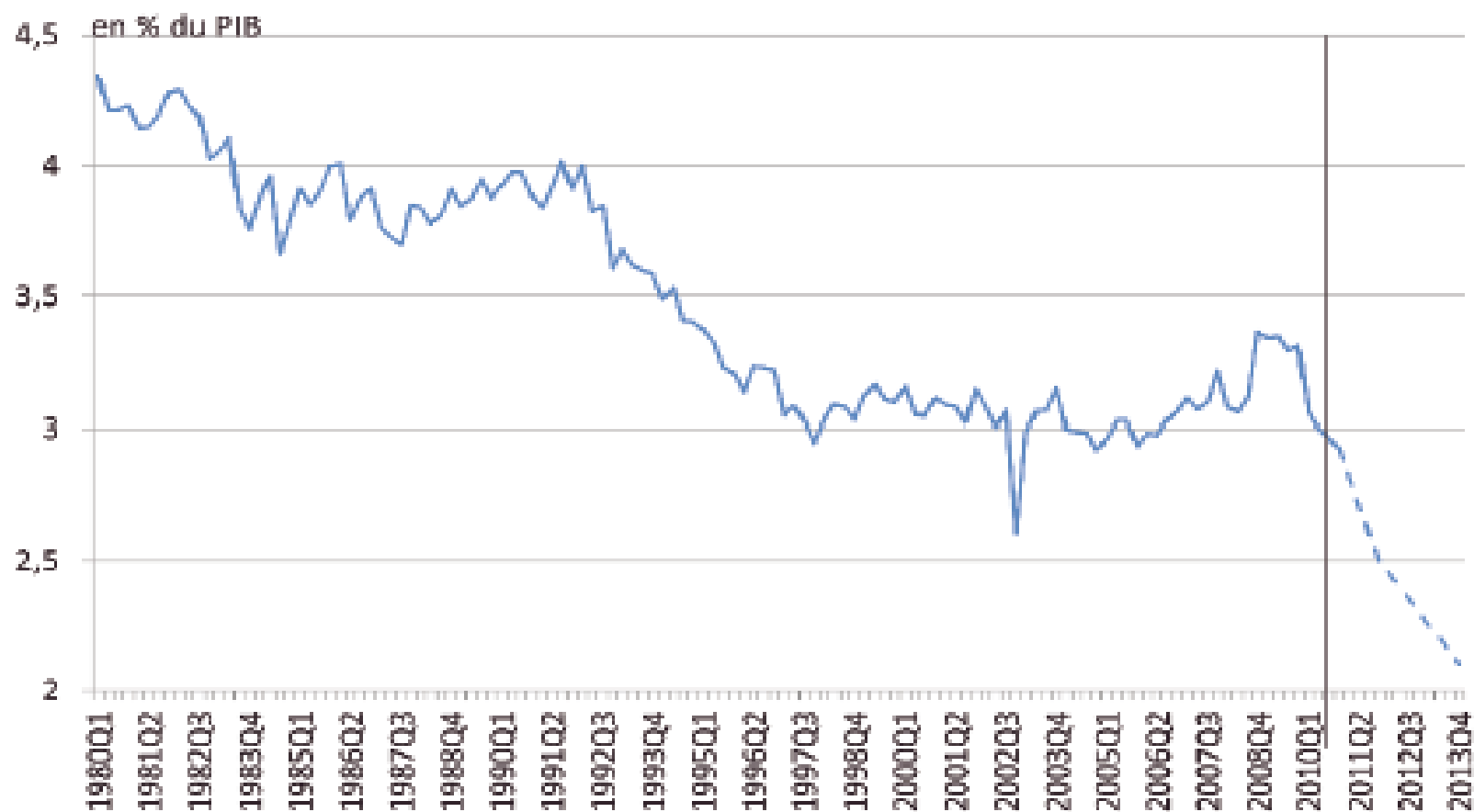
- **Tirer les leçons des expériences historiques de consolidation de la dette :**
 - Cela prend du temps (Une décennie après WWII)
 - Il ne sera pas possible de réduire la dette par l'inflation : après WWII : inflation => taux d'intérêts faibles et < taux de croissance
- En partant de l'analyse précédente, les politiques de consolidation des dettes publiques en France et dans la zone euro devraient **comporter trois volets :**

6/ Politiques de sortie de crise (II)

1/ Politiques budgétaires actives

- Etaler l'ajustement dans le temps
- Prendre en compte les multiplicateurs : arrêt de la réduction globale des dépenses publiques
- Relance des investissements publics porteurs d'avenir (R&D, transition écologique) à l'échelle européenne => enrayer la baisse récente
 - => agir sur la structure plus que sur le niveau des dépenses publiques

Investissement public dans la zone euro, 1980-2010, en % du PIB



Sources : Paredes et al. (2011)^[48], Giannone et al. (2010)^[49],
Commission européenne (2012), calcul Centre d'analyse stratégique.

6/ Politiques de sortie de crise (III)

2/ Réforme fiscale pour améliorer le rendement fiscal => harmoniser la fiscalité en Europe pour réduire la concurrence et l'évasion fiscale

3/ Politique monétaire : la BCE doit jouer pleinement son rôle de PDR, comme le font la Fed et le BoE, en intervenant directement sur le marché des dettes souveraines

Taux d'imposition sur les sociétés

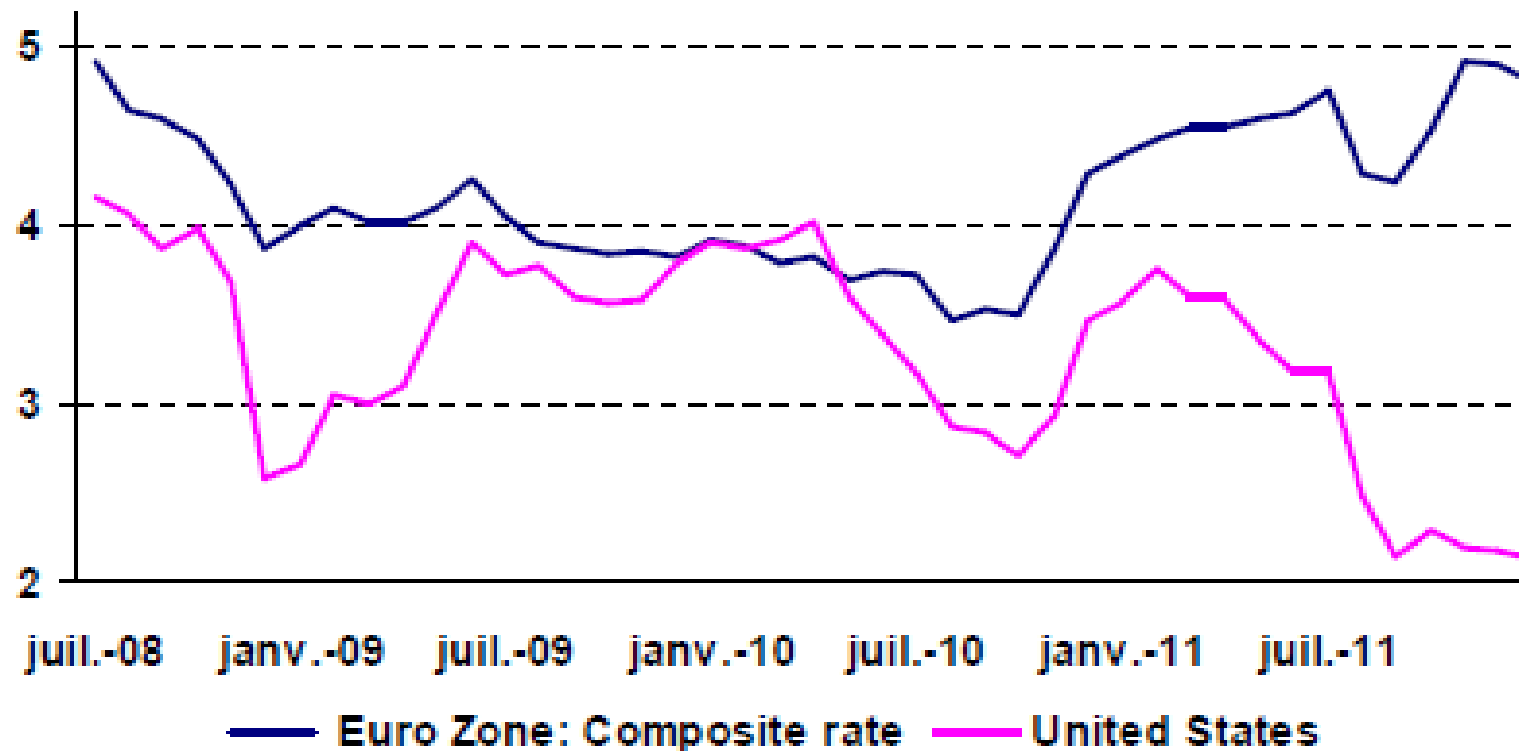
Pays	1986	2006
France	45 %	33,3 %
Allemagne	56 %	26,37 %
Belgique	45 %	39,99 %
Irlande	50 %	12,5 %
Italie	36 %	33 %
Pays-Bas	42 %	de 25,5 à 29,6 %
Royaume-Uni	35 %	de 0 à 30 %
Suède	52 %	28 %

Taux d'imposition marginal sur les revenus

Pays	1986	2002	2007
France	65 %	50 ,1 %	40 %
Allemagne	53 %	48,5 %	47,5 %
Belgique	72 %	55 %	50 %
Espagne	66 %	48 %	43 %
Italie	62 %	45,5 %	43 %
Pays-Bas	72 %	52 %	52 %
Royaume-Uni	60 %	40 %	40 %

Impact of the lack of a complete currency

Euro Zone & United States : 10 year rates



Pour conclure ...

- La résolution de la crise des dettes souveraines prendra du temps ...
- Un nouveau paradigme doit s'imposer quant aux causes de la dette et aux politiques de sortie de crise
- On constate l'absence de stratégie cohérente dans la zone euro qui pourrait être fatale à l'avenir de celle-ci