

Ajustement budgétaire et croissance : faut-il choisir?

23 Septembre 2010

Systeme VIGIE

Carine BOUTHEVILLAIN, Banque de France

1

Les commentaires qui apparaissent sous les diapositives sont de Futuribles.



Introduction et plan

“National debt is like a toothache; it is best not to have one, but if you have got one it is next best to get rid of it as soon as you can.”

(E.H. Young, 1915) quoted by R. Dornbusch in **High Public Debt: the Italian Experience** (Giavazzi-Spaventa, 1995).

- 1-Comment en est-on arrivé là?
- 2-Peut-on vivre avec ou doit-on impérativement corriger les déséquilibres au plus vite?
- 3-Quel est le meilleur moyen de sortir de ce qui pourrait devenir une spirale dangereuse?
- 4-Comment consolider et préserver la croissance de demain?

Origine et montée en puissance du problème

- **Une histoire de l'évolution de la dette publique :**

Tout d'abord, l'héritage du passé

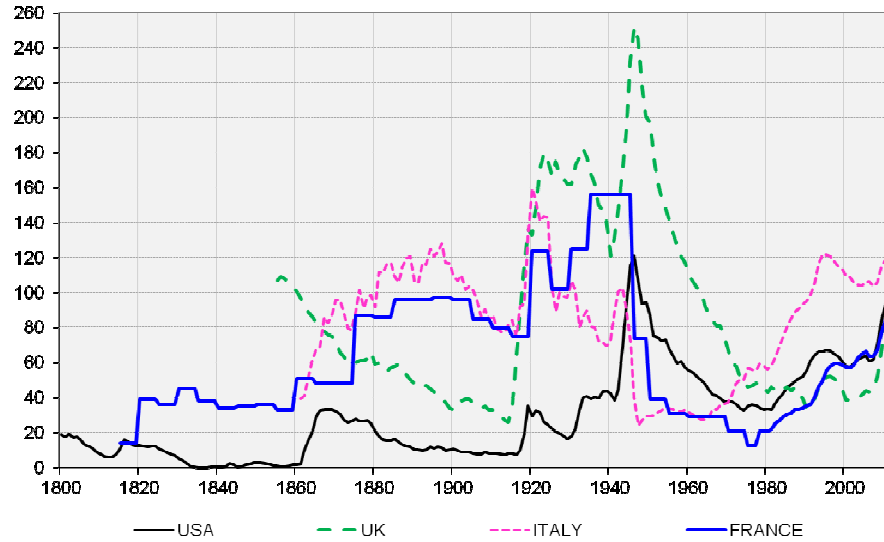
Les déséquilibres actuels résultent de l'accumulation quasi ininterrompue de déficits au cours des dernières décennies. En particulier, les dépenses ont suivi une tendance haussière alors que les recettes stagnaient, voire diminuaient.

→ *L'accumulation de larges déficits publics a conduit à des ratios de dette publique inédits en période de paix*

Ensuite, la hausse récente du ratio de dette publique est une conséquence de la crise et de sa gestion

L'accumulation de lourds déficits publics conduit à une hausse des ratios de dette publique jamais vue en temps de paix

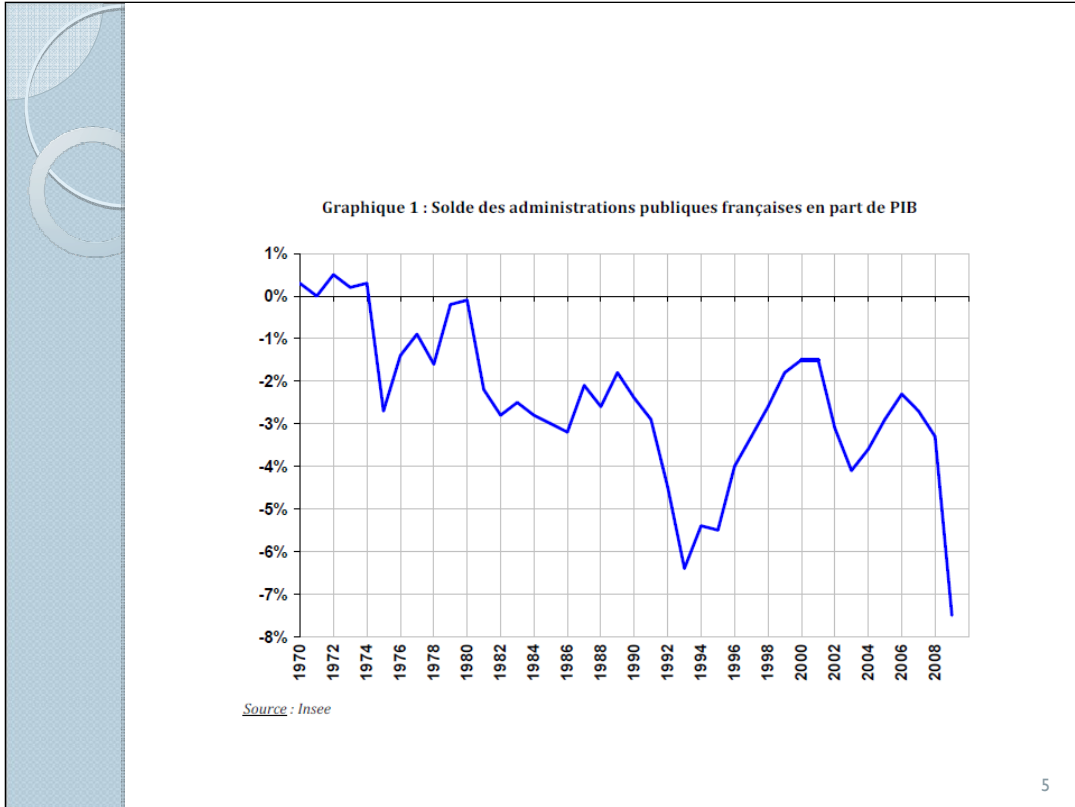
Public debt as a percentage of GDP 1800-2011



4

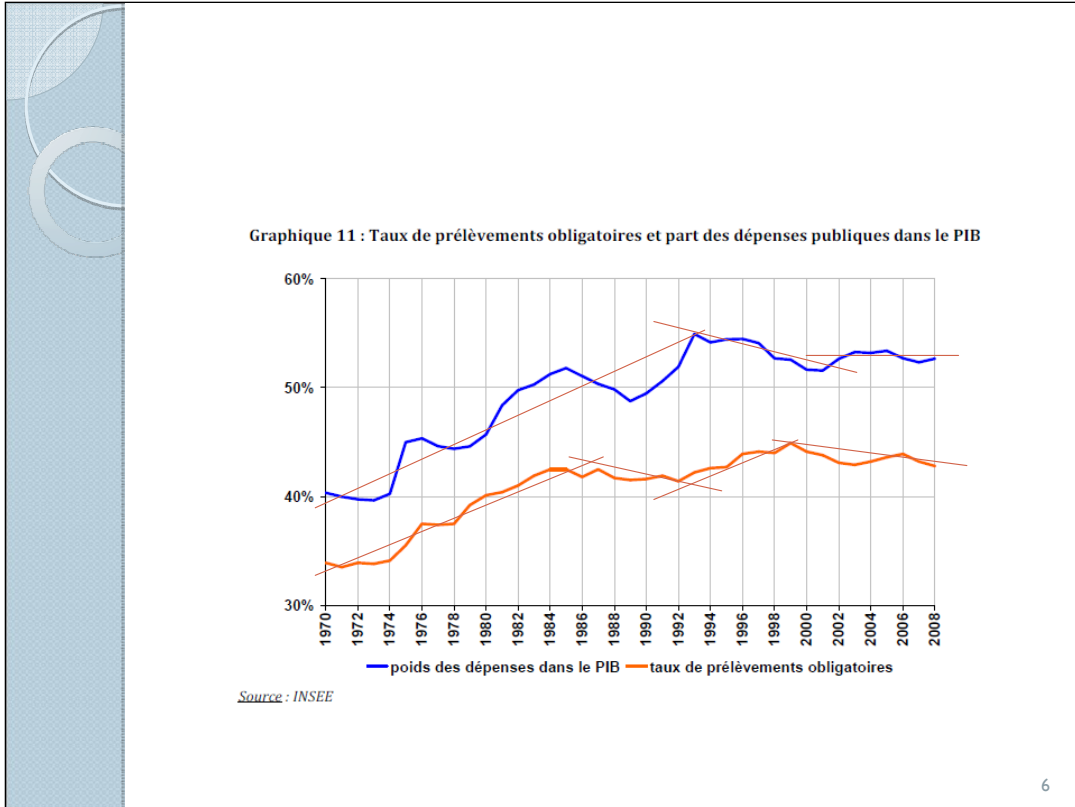
Commentaire Futuribles :

La dette que connaît actuellement la France est proche de celles enregistrées, historiquement, en temps de guerre. Il s'agit donc d'une situation inédite en temps de paix alors même que, jusqu'à présent, la crise n'entre pas en ligne de compte.



Commentaire Futuribles :

En effet, depuis 1974, la France accumule des déficits (l'équilibre budgétaire n'est jamais atteint).



Commentaire Futuribles :

Depuis 1974, le financement des dépenses publiques ne suit pas l'évolution des dépenses. Quand la crise est arrivée, l'équilibre des finances était déjà plus que fragilisé.

Origine et montée en puissance du problème

- **Une histoire de l'évolution de la dette publique :**

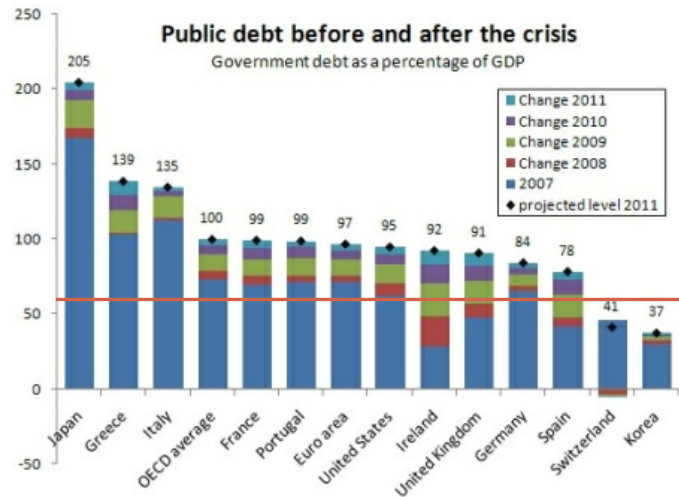
Tout d'abord, l'héritage du passé

Les déséquilibres actuels résultent de l'accumulation quasi ininterrompue de déficits au cours des dernières décennies. En particulier, les dépenses ont suivi une tendance haussière alors que les recettes stagnaient, voire diminuaient.

→ *L'accumulation de larges déficits publics a conduit à des ratios de dette publique inédits en période de paix*

Ensuite, la hausse récente du ratio de dette publique est une des conséquences de la crise et de sa gestion

Evolution des ratios de dette publique entre 2007 et 2011



Source: OECD : Economic Outlook database

8

Commentaire Futuribles :

Ce graphique illustre le poids des dettes accumulées par les pays membres de l'OCDE avant la crise: la France, par exemple, avait déjà une dette publique supérieure à 60 % avant la crise. Cette dernière n'a donc fait qu'aggraver un phénomène déjà bien installé.



Peut-on vivre avec un taux
d'endettement public élevé?

→ dans le cas de la France, non
(effet boule de neige)

Doit-on réagir?

→ oui, mais comment?

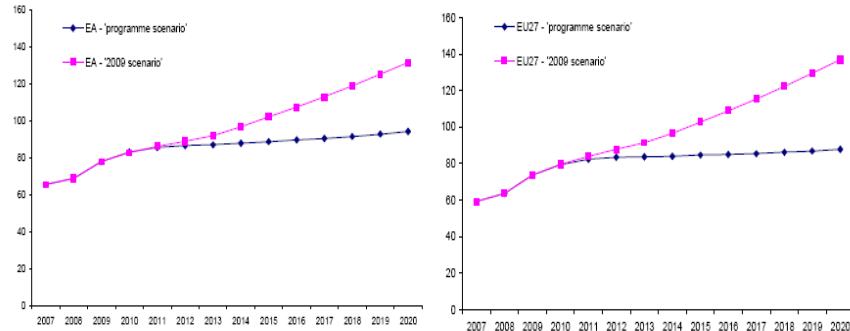
9

Commentaire Futuribles :

La situation est devenue intenable pour la France car le poids de la dette ne peut pas être stabilisé : la dette s'autoalimente et augmente donc spontanément compte tenu des taux d'intérêt associés (effet boule de neige).

Le coût de l'inaction

Graph III.2.1: Medium-term projections for the average government debt-to-GDP ratio in the EU and in the euro area



Source: Commission services.

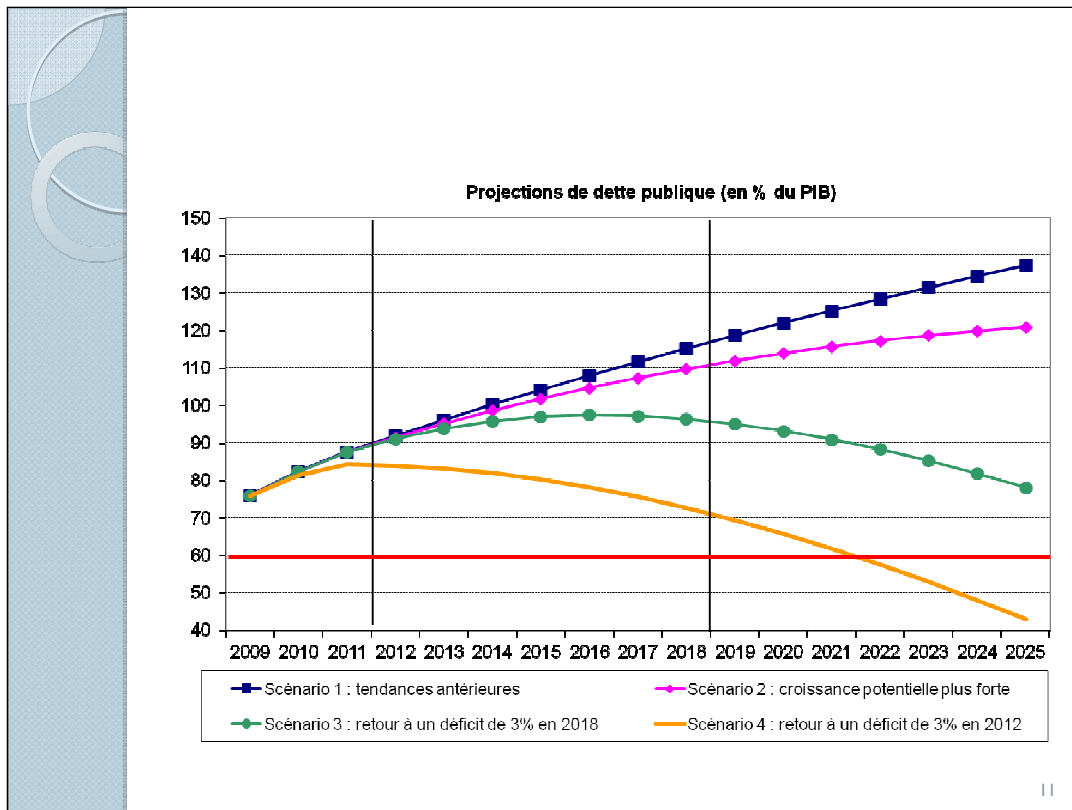
•Le coût de l'inaction (à partir du déficit primaire structurel de 2009) serait très élevé (ligne rose).

•En 2020, le ratio de dette de la zone Euro (à politique inchangée) serait supérieur de près de 40 points à celui qui résulterait de la stricte application des programmes de stabilité.

10

Commentaire Futuribles :

Comme l'illustrent ces graphiques, en France, si rien n'est fait (c'est-à-dire si les politiques actuelles sont maintenues et que les tendances passées se poursuivent), en 2025, la dette pourrait atteindre 140 % du PIB.

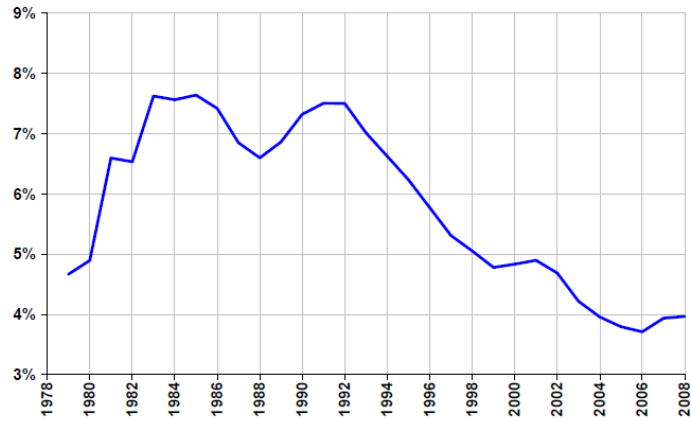


Commentaire Futuribles :

Comme l'illustre la courbe rose de ce graphique, une croissance plus forte ne suffira pas à résorber la dette publique : au mieux, elle permettra d'en limiter la croissance. Aujourd'hui, une politique budgétaire de rigueur est devenue nécessaire.

Le risque de voir le taux apparent de la dette publique remonter est fort

Graphique 6 : Taux d'intérêt apparent de la dette publique



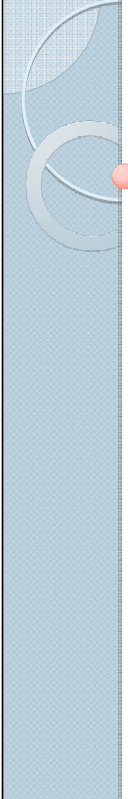
Source : Insee

Note : le taux d'intérêt d'apparent représente le taux moyen que paient les administrations publiques sur l'ensemble de leur dette ; il est calculé comme le rapport entre les paiements d'intérêts des administrations et la dette moyenne de l'année en cours.

12

Commentaire Futuribles :

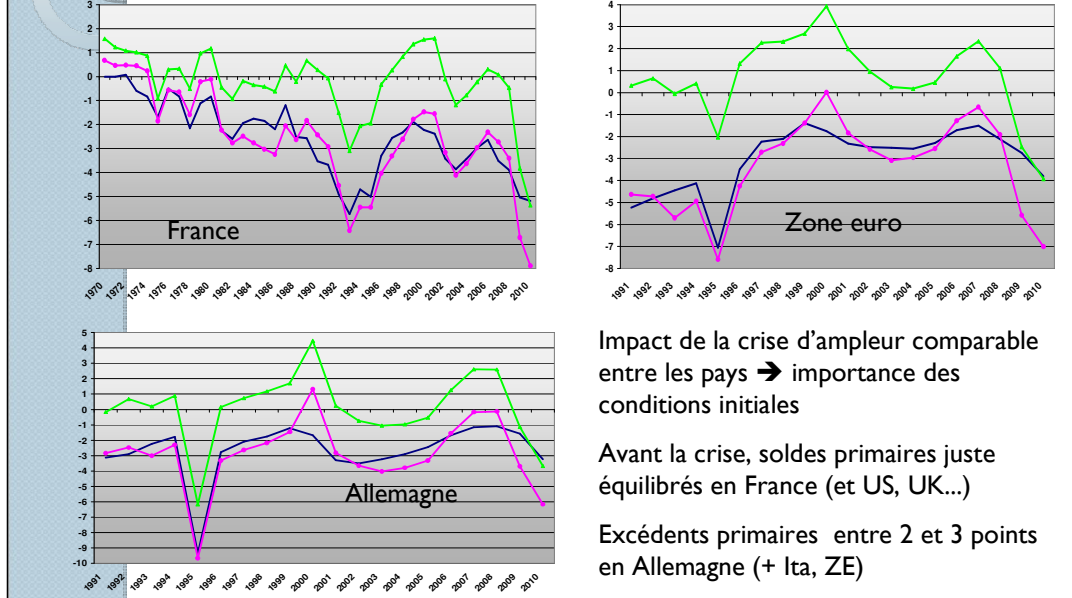
A mesure que la dette publique augmente, le risque est grand de voir le taux apparent de la dette publique augmenter dans les années à venir; ce phénomène rendrait l'encours de la dette plus coûteux pour les administrations publiques.



**Les difficultés chroniques ...
...qui rendent un ajustement
budgétaire d'ampleur délicat à
réaliser**

La crise touche toute la zone euro mais la situation initiale des finances publiques françaises était plus dégradée

Solde public (rose), solde primaire (vert), solde ajusté du cycle (bleu)



Impact de la crise d'ampleur comparable entre les pays → importance des conditions initiales

Avant la crise, soldes primaires juste équilibrés en France (et US, UK...)

Excédents primaires entre 2 et 3 points en Allemagne (+ Ita, ZE)

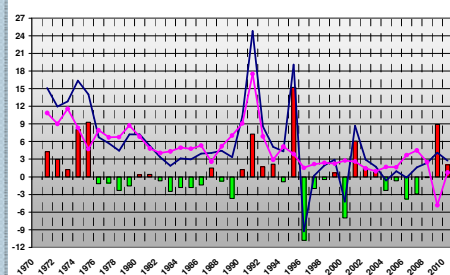
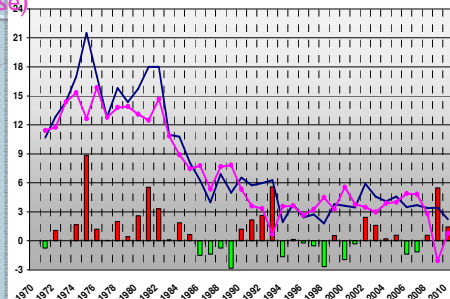
Commentaire Futuribles :

Ces graphiques illustrent l'idée selon laquelle historiquement, la France a rarement été capable de diminuer la part de ses dépenses dans le PIB, contrairement aux autres pays de la zone euro. L'Allemagne, notamment, se distingue par une culture forte de contrôle des dépenses

(N.B. : le solde primaire correspond au solde sans la charge de la dette).

France : difficulté permanente pour ralentir la croissance des dépenses primaires en dessous de celle du Pib

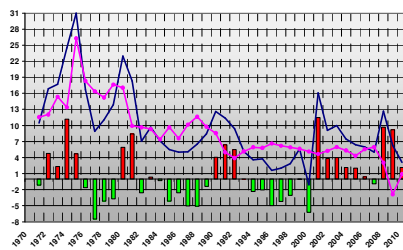
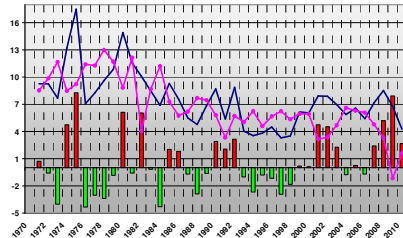
Évolution comparée des dépenses publiques primaires (bleu) et du Pib nominal (rose)



- France : peu d'efforts prolongés, forte dissymétrie, rigidité des dépenses à la baisse
- Allemagne : plus vertueuse, surtout en fin de période (réforme protection sociale, politique salariale)

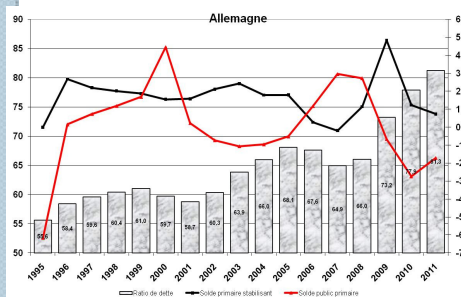
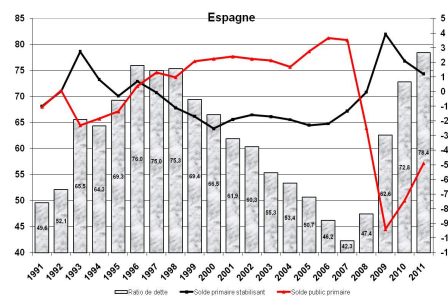
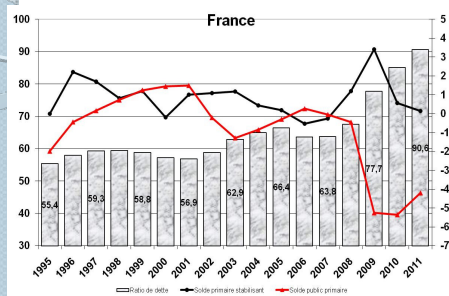
Les pays anglo-saxons ont des dépenses publiques globalement moins rigides

Évolution comparée des dépenses publiques primaires (bleu) et du Pib nominal (rose)



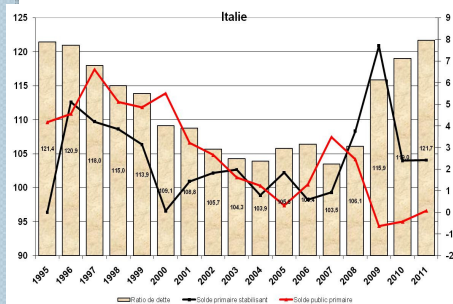
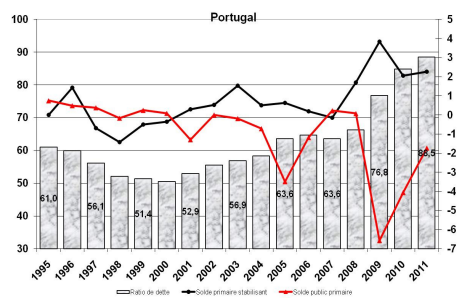
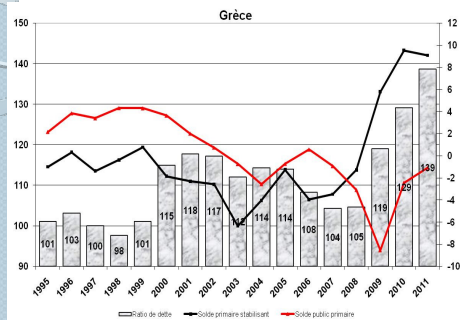
- États-Unis : recours fréquent aux dépenses publiques pour relancer (+ défense) mais capacité à fournir des efforts de consolidation prolongés
- Royaume-Uni : forte et rapide réversibilité, hausses depuis 2000 car nécessité de relancer l'investissement public à partir d'un ratio de dépenses primaires plus faible

Soldes primaires (rouge), soldes primaires stabilisant la dette (noir), dette publique (gris) en % du PIB



- Effet boule de neige partout
- En 2011, écart à combler de 4.3 points en France, 2.4 points en Allemagne
- En France, dette élevée + moins d'efforts dans le passé + faible capacité à consolider
→ **risque majeur sur les FIPU**

Soldes primaires (rouge), soldes primaires stabilisant la dette (noir), dette publique (gris) en % du Pib



- Effet boule de neige partout
- En Italie, excédents primaires avant la crise; en Grèce, ajustements flux-stocks
- Au Portugal, dette rampante avant la crise
→ **risque majeur sur les FIPU**

Synthèse

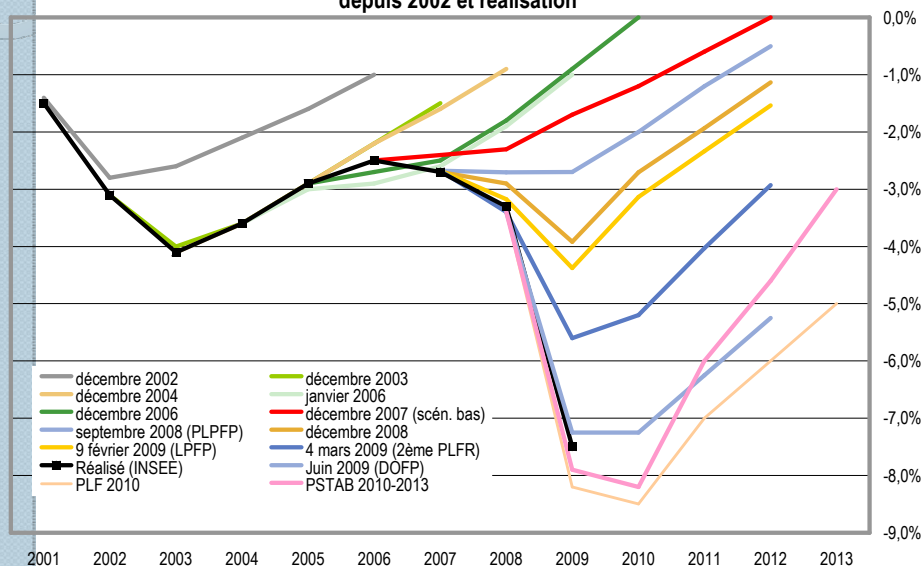
Grèce / Italie : niveau de dette élevé mais l'Italie est plus proche de la stabilisation que la Grèce

France / Allemagne / Irlande / Portugal / Espagne : des niveaux de dette comparables, mais l'Allemagne plus proche de la stabilisation

	niveau de dette en 2010	écart solde primaire stabilisant-solde primaire en 2011
France	85,1	-4,3
Allemagne	77,9	-2,4
Espagne	72,8	-6,1
Grèce	129,1	-10,1
Italie	119,0	-2,3
Irlande	76,3	-8,4
Portugal	84,9	-4,0

Avant la crise : PSC, faible crédibilité

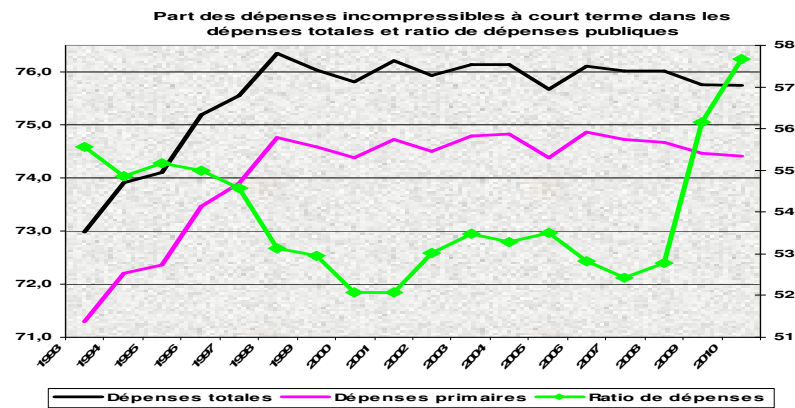
Solde des administrations publiques (en point de PIB)
Trajectoires affichées dans les programmes de stabilité / autres trajectoires officielles
depuis 2002 et réalisation



Commentaire Futuribles :

L'une des principales difficultés pour la France sera de sortir du schéma des prévisions de réductions de dette non tenues, qui se multiplient depuis 10 ans, comme le montre ce graphique.

Consolidation budgétaire par les dépenses : fortes contraintes à court terme

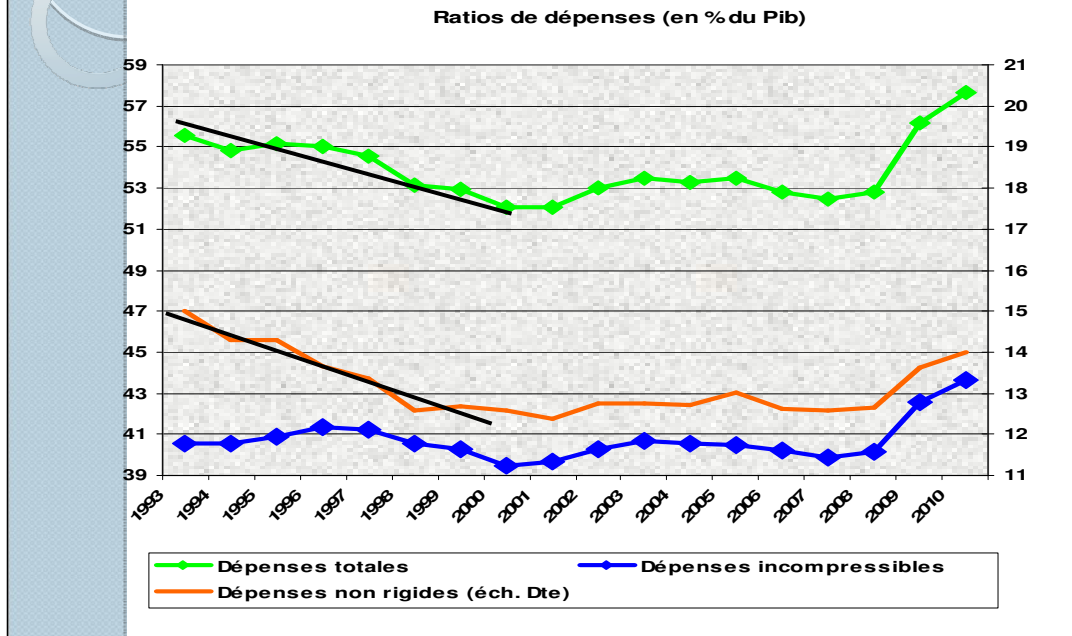


- Dépenses non rigides à court terme = investissement public, subventions, consommations intermédiaires (dont les dépenses militaires) et transferts en capital
- Part élevée des dépenses rigides à court terme (prestations sociales, salaires publics, charge de la dette) (env. 75% du total)
- Dans le passé, le ratio de dépenses a diminué alors que la part des dépenses rigides à la baisse augmentait. Comment inverser le processus?
 - réformes structurelles sur la taille du secteur public et le montant des dépenses incompressibles à court terme (transferts sociaux hors minimas, masse salariale publique)

Commentaire Futuribles :

La réduction de la dette française est également compliquée par le poids des contraintes budgétaires à court terme, qui représentent plus de 75 % du total des dépenses publiques.

Pas d'inflexion marquée sur les dépenses incompressibles depuis 1993



Commentaire Futuribles :

La part de ces dépenses incompressibles dans le PIB ne cesse d'augmenter, et ne font pas l'objet de politiques de rigueur.

Quelles sont les voies de sortie d'un ratio de dette excessif?

- Défaut – répudiation → Non
- Inflation – monétisation → Non
- Réduction de la charge de la dette → Insuffisant
- Gestion active de la dette → Insuffisant
- Hausse de la croissance du Pib → Oui, mais comment?
Pas de solution toute faite
- Excédent primaire → Oui
 - Hausse des PO → limité
(difficile de taxer les facteurs mobiles de production et les taxes qui affectent l'investissement et l'offre de B&S)
 - Réduction des dépenses / plus d'efficacité
(transferts sociaux et consommation publique plutôt qu'investissement public et R&D)

Problème : arbitrage entre croissance économique et consolidation budgétaire

- **Ne pas consolider**

- Ne pèse pas sur la croissance à court terme
- Mais conduit à des déficits durablement élevés et à un ratio de dette en croissance très rapide
- Hausse probable des taux d'intérêt (prime de risque)
- Diminution de la croissance à moyen terme sans que les finances publiques soient en voie de rééquilibrage

- **Consolider**

- Pèse sur la croissance immédiatement (plus ou moins)
- Ramène le solde public à environ 3% en 2013 en respectant les engagements européens
- Donne de plus grandes marges de manœuvres et de potentiel de croissance à moyen terme

→ il faut trouver le bon dosage de consolidation

Que dit la littérature économique?

1) L'absence de consolidation est défavorable à la croissance :

- **Reinhart et Rogoff, 2009, This time is different? Eight Centuries of Financial Folly.**

Les auteurs mettent en évidence par une analyse historique portant sur 44 pays et couvrant la période 1790-2009, qu'au-delà d'un seuil de dette estimé à 90 points de Pib, le niveau de la dette réduirait la croissance d'un point de Pib.

2) La consolidation budgétaire peut générer de la croissance :

- **Afonso, A. (2010), "Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence"**

L'auteur montre qu'une consolidation basée sur une diminution de la consommation finale publique ainsi que la réduction des transferts sociaux peut générer de la croissance. Ces résultats s'inscrivent dans la lignée des travaux d'Alesina et Perotti (1997), confirmés et repris entre autres par Tsibouris (2006), Giudice et al. (2007) ou dans les notes de position du FMI (The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor (2009), Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World (2009)) ou dans les Occasional Papers de la BCE (Euro Area Fiscal Policy and the Crisis (2010)).

- **Corsetti, Meier et Müller, 2009, Fiscal Stimulus with spending reversals.**

Les auteurs montrent que, dans un cadre néo-keynésien avec rigidité des prix et des agents contraints et non contraints financièrement, si les gouvernements s'engagent à réduire les dépenses publiques pour résorber la dette (spending reversal), on peut expliquer comment le maintien de la consommation peut s'accompagner de taux d'intérêt faible et d'une dépréciation du taux de change (méthodologie VAR cas US).

3) La composition de la consolidation n'est pas neutre :

- **Alesina et Ardagna, 2010, Larges Changes in Fiscal Policy : Taxes versus Spending.**

Les auteurs montrent à travers l'étude d'épisodes d'expansion et de consolidation budgétaire dans les pays de l'OCDE sur la période 1970-2007 que si les baisses d'impôts ont l'impact le plus favorable sur la croissance, les ajustements budgétaires les plus efficaces passent par la baisse des dépenses qui est la moins susceptible de provoquer des récessions.

- **Guichard, Kennedy, Wurzel et André, 2007, What Promotes Fiscal Consolidation, OECD country experiences.**

Les auteurs ont analysé les expériences de consolidation budgétaires menés dans les pays de l'OCDE de 1970 à 2007. Ils montrent que les expériences les plus réussies sont celles où l'ajustement est passé principalement par la réduction des dépenses et où la consolidation a été accompagnée par des règles budgétaires transparentes et flexibles.

Épisodes de consolidation budgétaire expansionniste en UE ?

- Cas de consolidation budgétaire expansionniste rares et peu avérés en Europe à court terme, hausse de la demande privée généralement insuffisante pour compenser l'impact défavorable de la consolidation budgétaire.
- A plus long terme, impact positif possible sur la croissance, mais consolidation budgétaire accompagnée d'un ensemble de réformes visant à la hausse de la croissance potentielle.
- Mise en évidence d'une corrélation, pas d'une causalité
Rôle important d'autres facteurs tels que : environnement extérieur favorable, évolution du taux de change, politique monétaire, baisse des taux d'intérêt longs, réformes structurelles, accession à l'UE.
- Danemark (83-86) : contexte de forte inflation et taux d'intérêt élevés → politique de change fixe, désindexation des salaires sur les prix
- Grèce (93-99) : contexte = phase pré-UEM → hausse de l'investissement et amélioration de la confiance des agents privés car anticipation d'une plus grande stabilité
- Irlande (87-90) : contexte de crise et processus de réformes depuis 1980 → désinflation, dévaluation, environnement proche favorable (UK), contrôle des salaires, compétitivité
- Finlande (93-98) : contexte = gestion de crise financière aiguë : retournement des marchés financiers (rating AAA), performances à l'export, taux d'intérêt plus bas, baisse du chômage
- Suède (95-98) : contexte = changement total de politique économique depuis 92 → perception du revenu permanent modifiée favorablement, dépréciation du change
- Source : travaux du WGPF "Economic reactions to public finance consolidation: evidence from European union countries", fev 2006

Que peut-on faire?

- Commencer la consolidation budgétaire par le retrait des plans de stimulus budgétaire.
- Adapter le rythme et l'ampleur de la consolidation aux caractéristiques nationales et à l'état initial des finances publiques : le timing est essentiel
- La consolidation doit être ambitieuse et autant que possible "growth-friendly", c'est-à-dire ménager la croissance de moyen terme.
 - Côté dépenses, privilégier les dépenses qui permettent d'améliorer la croissance potentielle.
 - Côté recettes, hausse des PO de la façon la moins distorsive possible
- Les Gouvernements doivent développer des outils de suivi et de contrôle de leurs budgets.
- Des réformes structurelles sont nécessaires pour accompagner le retour à une croissance potentielle plus élevée.
- Coordination des politiques monétaires et budgétaires
- Tenir compte de la dimension internationale de la consolidation (afin d'éviter une rechute mondiale dans la récession)

- Le point le plus important est l'annonce d'une feuille de route crédible sur le moyen-long terme pour le retour à la soutenabilité des finances publiques. Il faut prévoir un processus de consolidation budgétaire qui ramène vers l'équilibre et s'y tenir → réduction des incertitudes des marchés et des agents économiques
- Ne pas laisser d'ambiguïté sur le retour de la soutenabilité à MT (stratégies de sortie annoncées quitte à mettre en oeuvre progressivement le rééquilibrage)

27

Commentaire Futuribles :

Il existe actuellement un relatif consensus, au sein de l'Union européenne, concernant ces marges de manœuvre.

Concrètement, en France

- **Consensus assez large sur le besoin d'un cadre formel et d'un processus de consolidation pour la politique budgétaire.**
- Cadre de politique budgétaire
 - être chiffré, et soumis à une règle la plus simple possible
 - viser un horizon assez long (éviter la procyclicalité et viser la soutenabilité de long terme)
 - viser la sincérité des lois de finance
- Objectifs de la politique budgétaire
 - (i) rassurer les marchés
 - (ii) minimiser l'impact sur l'activité
 - (iii) se lier les mains, mais sur une période longue.

Cadre budgétaire : propositions de la commission Camdessus

- Comblent une lacune essentielle du système législatif français :
 - en 2008, l'objectif d'équilibre des comptes publics a été inscrit dans la Constitution (art 34), mais nécessité d'assurer la primauté de cet objectif sur les lois budgétaires annuelles
 - → révision de la Constitution (majorité des 3/5èmes) : vote par le parlement de lois-cadre pluriannuelles qui fixent les plafonds de dépenses et le plancher de recettes structurelles (discretionnaires) pour les LF et LFSS. Ainsi, le législateur ne s'engage que sur les dépenses et recettes dont il a la maîtrise (mesures nouvelles). Ces limites aboutiraient à un solde structurel cohérent avec les engagements européens (programmes de stabilité dans le cadre du semestre européen). Ces lois cadre jalonnent la trajectoire de retour à l'équilibre (3% en 2013 serait une borne intermédiaire).
- Approbation par le Conseil constitutionnel de ces lois pluriannuelles, puis vérification de la conformité des lois annuelles avec ces lois cadres.
- Clauses suspensives prévues (récession majeure, dépenses militaires particulières,...)
- Autres mesures = changement affectant les PO uniquement au travers des LF et LFSS, implication des APUL,...
- Pas d'accord unanime sur un conseil consultatif de haut niveau (prévisions, évaluation..., à l'exemple de la Suède)

La règle constitutionnelle allemande

Période transitoire jusqu'en 2016 pour l'État Fédéral, jusqu'en 2020 pour les Länder.

Pour l'État Fédéral,

Déficit structurel (méthode CE) (limité à 0.35% du Pib)

Obligation de réduire les dérives passées accumulées (compte de contrôle plafonné à 1%, obligation de régulariser la situation en conjoncture haute, par tranche de 0.35%)

Pour les Länder, l'objectif est l'équilibre budgétaire structurel.

Création d'un « Conseil pour la stabilité » composé des ministres des finances et de l'économie de l'État fédéral et des Länder pour le suivi ex-post du respect des règles.

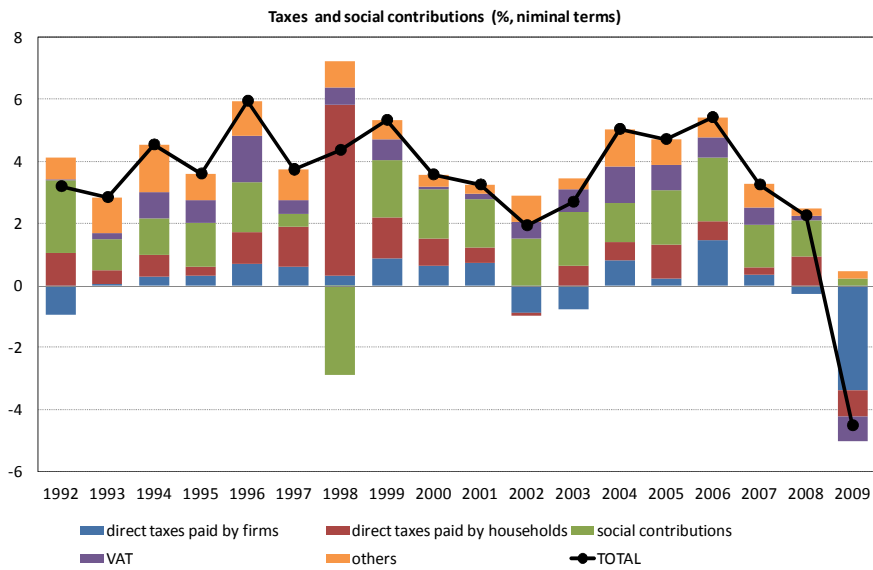
I. Retrait du plan de relance

French Fiscal Stimulus

€ bn	2009	2010
Firms' cash flow measures:		
Speeding-up of reimbursement of its debts by the government	13.1	0.7
Public contracts paid in advance	1.0	
total	14.1	0.7
Keynesian measures:		
State investment	4.0	
Local investment	2.5	
Housing investment measures	1.8	0.6
Households direct tax cut	1.1	
Households cash transfers	1.4	
Car scrapping premium	0.2	0.2
Active labour market policy	2.0	1.0
Other	1.3	
total	14.4	1.8
Total:		
bn	28.5	2.5
% GDP	1.5	0.1

- Le plan correspondait au principe des TTT (targeted, timely, temporary)
- Temporary : très peu de mesures subsistent en 2010 (bonus automobile réduit, temps partiel, réduction de CS employeurs dans les TPE, etc)

Favoriser le rebond des recettes fiscales



- 2010 : rebond mécanique de l'IS
- 2011 : suppression de niches fiscales

Hypothèse d'une élasticité des recettes fiscales au pib de 1.2

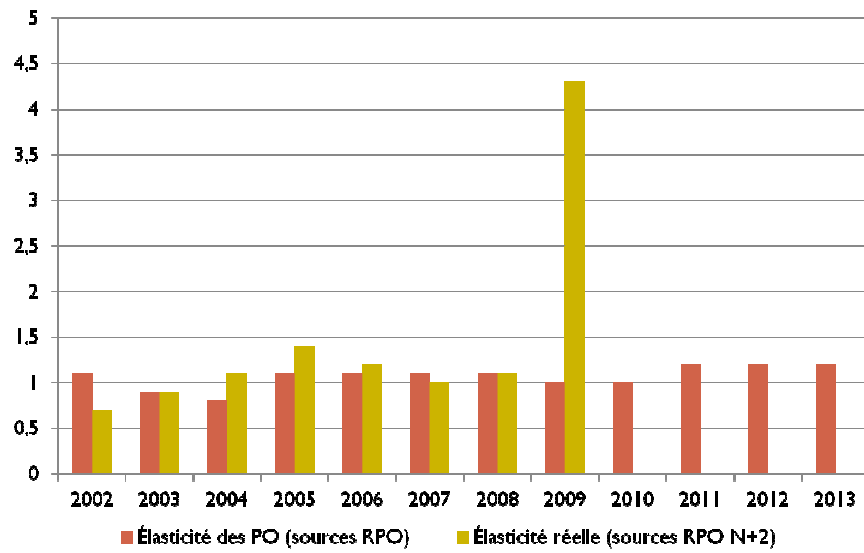
- **Elle paraît raisonnable si la croissance est forte, durable, tirée par la demande intérieure** et que les revenus financiers et immobiliers des agents privés sont dynamiques, hypothèses effectivement inscrites dans le PSC. Elle suppose également le retour du poids des impôts directs dans le Pib à son niveau d'avant crise.
- **MAIS**, si la croissance est molle, avec un faible contenu en emploi, que les revenus d'actifs ne sont pas dynamiques, les recettes fiscales seront plus faibles
- ➔ **risque important dans le scénario du gouvernement**

33

Commentaire Futuribles :

Le pacte de stabilité et de croissance (PSC) table sur une élasticité des recettes fiscales au PIB de 1,2 (si le PIB augmente d'un point, les recettes fiscales augmentent d'1,2 points) : cette hypothèse est très optimiste et fragile (voir les corrélations passées sur la diapositive suivante).

Élasticité des PO au Pib prévue/réalisée





Les annonces des mesures de consolidation

Au niveau de l'État

Mesures sur les dépenses

- Les dépenses vont être gelées en terme nominal (et non plus réel) mais sur un périmètre moins large (hors dépenses d'investissement, pensions des fonctionnaires)
- Les transferts aux collectivités territoriales, habituellement indexés sur l'inflation, vont être gelés en 2011 (pourrait être prolongé si les CT ne mettent pas en place les investissements du grand emprunt, ce qui n'est pas le cas pour le moment...)

⇒ **Économies : près de 8 mlds** (0,4 % Pib) par an sur 2011-2013

Mesures sur les recettes, essentiellement effort sur les niches fiscales

- Baisse des déductions d'impôt pour l'aménagement écologique de l'habitat, suppression de la déduction des intérêts d'emprunt lors de l'accès à la propriété, discussion sur les avantages fiscaux liés au mariage, ...
- Portent essentiellement sur l'IRPP

⇒ **Hausse attendue : € 10 mlds** (0,5 % of GDP) en 2011

Au niveau des administrations de sécurité sociale

Déjà annoncé:

- Réduction de l'ONDAM
- ⇒ **Impact : 1.7 mld en 2011** (0.1% de Pib), **3.4 mld** (0.2% de Pib) **en 2012 et 2013**

Mesures pour la réduction de la dette sociale : en discussion

- Paiement avancé de la CSG et de la CRDS sur les contrats d'assurance-vie (1.6 mld) et fiscalisation des bénéfices que les assureurs sont tenus de placer pour amortir les fluctuations de taux d'intérêt (1.4 mld sur 2011 et 2012)
- Fin de l'exonération de la taxe sur la convention d'assurance pour les mutuelles (1.1 mld)
- ⇒ **2011: 4.1 mlds** (0.2% de Pib), **puis en régime de croisière, 3.2 mlds /an** (0.2% de Pib)

Appui des réformes structurelles : réforme des retraites

Côté dépenses :

- Hausse de l'âge légal de départ en retraite /pension à taux plein (60 to 62/65 to 67) et allongement de la durée de cotisation.
 - Convergence des systèmes public et privé (taux de cotisation passera progressivement de 7.85% à 10.5%)
- ⇒ Principaux effets attendus à moyen terme, 2 mlds / an (0.1% de Pib) sur 2011-2013

Côté recettes :

- Annualisation des allègements généraux de charges sociales – 2 mlds
- Hausse de taxes sur le capital - 1 mld
- Hausse de la fiscalité des hauts revenus -0.4 mls
- 3.7 mlds / an (0.2 % de Pib) sur 2011-2013 (peut être moins en fonction de l'issue des négociations en cours)
- *Une grande partie des réductions de déficit attendues à moyen terme proviennent de l'utilisation anticipée du FRR.*

Conclusions

- Trajectoire de déficit public fixée dans le programme de stabilité :
2011 : 6% 2012 : 4.6% 2013 : 3%
- Ajustement indispensable pour retrouver des marges de manœuvre budgétaire et orienter correctement les anticipations des marchés et des agents privés → soutien à la croissance
- Les mesures annoncées jusqu'à présent semblent globalement en ligne avec cet objectif, au moins sur 2011 et 2012 mais le diable est dans les détails....
- Le bas niveau actuel des taux d'intérêt est favorable à un moindre coût en terme de croissance du processus d'ajustement (investissement)
- **Problèmes :**
- Chiffrage des mesures réalisé sur la base d'une croissance à 2.5% en 2011, révisée récemment à 2%
- Rôle majeur de l'élasticité à 1.2
- Peu d'action sur les dépenses dont la réduction est réputée être la plus efficace pour réussir un ajustement budgétaire (masse salariale publique et dépenses de transferts)
- Peu d'action sur l'efficacité de la dépense et le redéploiement vers des dépenses productives (en dehors du grand emprunt) (ex : incitations à la R&D, coordination technologique européenne,...)
- Difficulté pour évaluer le juste moment pour mettre en œuvre l'ajustement sans casser la croissance mais aussi sans prendre de retard par rapport à nos principaux partenaires européens (Allemagne, qui pourrait ramener son déficit à 3% dès 2012)