

Quelle croissance nécessaire en France en Allemagne et dans la zone euro pour ramener à la normale les déficits budgétaires et financer les effets du vieillissement ?

La croissance de long terme réalisable après la crise, compte tenu des perspectives pour les gains de productivité, la démographie et du désendettement du secteur privé (nous regardons à la fois le côté de l'offre et le côté de la demande) est faible : environ 1 à 1,25 % par an aussi bien en France, qu'en Allemagne et que dans la zone euro.

Nous nous demandons **quel supplément de croissance de long terme il faudrait obtenir** :

- pour **corriger grâce à la croissance les déficits publics** mis en place avec la crise ;
- et pour **pouvoir financer les effets du vieillissement** sur les dépenses publiques de retraite et de santé.

La hausse nécessaire de la croissance de long terme (entre 2010 et 2020) par rapport à ce qui est réalisable aujourd'hui est de l'ordre de 2,3 points par an en France et 2 points par an en Allemagne et 3 points par an pour l'ensemble de la zone euro.

Ceci donne une mesure des progrès à réaliser en ce qui concerne l'innovation, le développement des nouvelles industries.

1 – Quelle croissance de long terme réalisable après la crise ?

Nous pouvons, pour répondre à cette question, avoir une **approche du côté de la demande ou du côté de l'offre**.

1 Côté de la demande

Avant la crise, la **croissance moyenne** était (graphique 1, tableau 1) de 2,2 % par an en France ; 1,6 % en Allemagne et 2,2 % par an dans la zone euro, mais **cette croissance était "dopée" par la hausse des taux d'endettement** (graphiques 2 a/b) dans la zone euro en dehors d'Allemagne.

Graphique 1
Croissance du PIB (volume, GA en %)

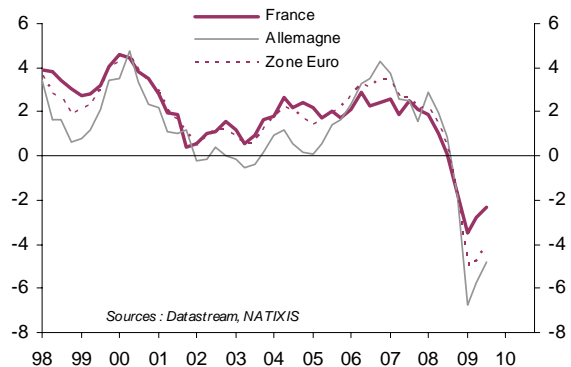
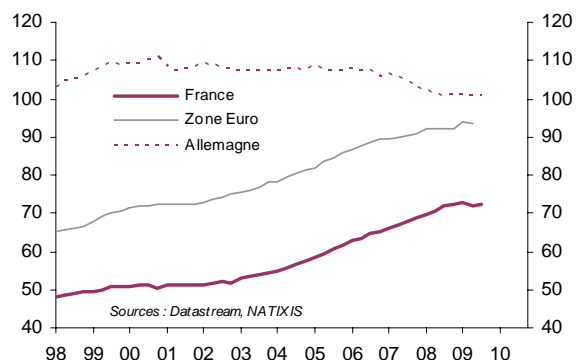


Tableau 1
Croissance moyenne du PIB en volume sur 1998-2007

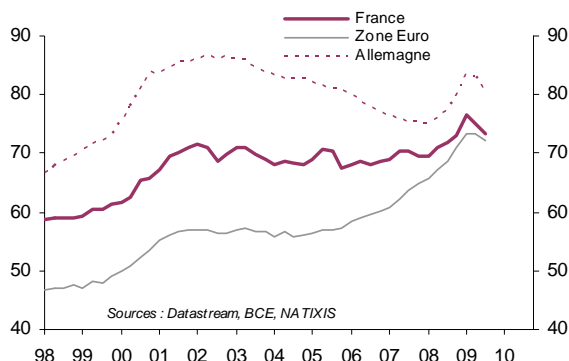
France	Allemagne	Zone Euro
2,181	1,564	2,167

Sources : Datastream, Natixis

Graphique 2 a
Dettes des ménages (en % du RDB)



Graphique 2 b
Dette des entreprises (en % du PIB)



Après la crise, le désendettement réduit la demande. Sans hausse des taux d'endettement, on peut estimer que la croissance moyenne avant la crise n'aurait été que de 1,3 % en France ; 1,6 % en Allemagne ; et 1,3 % dans la zone euro.

Mais il faudrait tenir compte en Allemagne de la stimulation des exportations par l'endettement des autres pays.

Du côté de l'offre

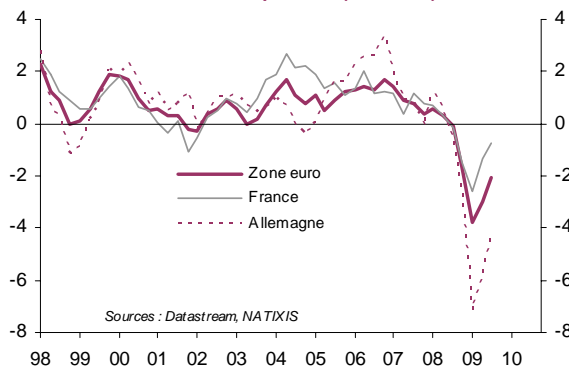
Regardons la **croissance potentielle** à partir de la tendance des gains de productivité avant la crise (graphique 3, tableau 2) et des perspectives démographiques (graphique 4).

Tableau 2
Croissance annuelle moyenne de la productivité sur 1998-2007

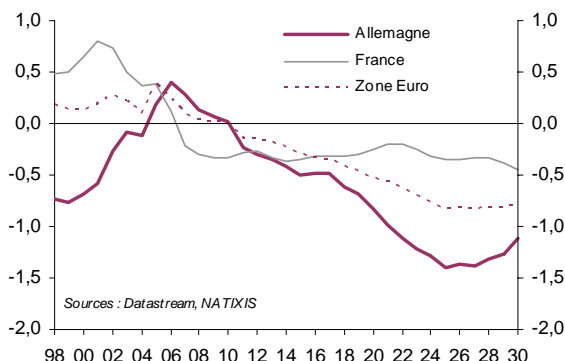
France	Allemagne	Zone Euro
1,092	1,086	0,930

Sources : Datastream, Natixis

Graphique 3
Productivité par tête (GA en %)



Graphique 4
Population de 20 à 60 ans (en % par an)



La croissance potentielle à 10 ans est de l'ordre de 1 % en France, 1 % en Allemagne, 1 % aussi dans la zone euro.

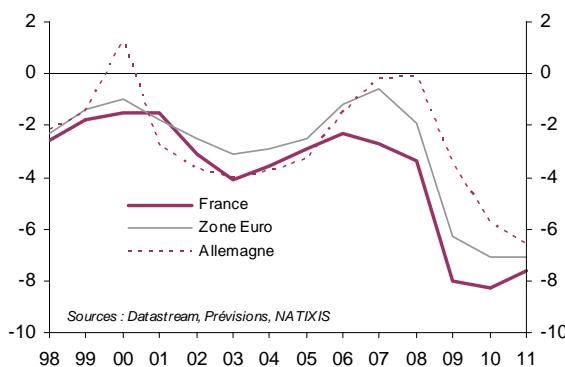
Ceci conduit à une estimation de la croissance tendancielle après la crise de 1 à 1,25 % par an en France, dans la zone euro, ce qui correspond aux indications données à la fois du côté de la demande et du côté de l'offre.

2 – Quel besoin de croissance à long terme pour rééquilibrer les finances publiques ?

Le rééquilibrage des finances publiques comprend deux composantes :

- la correction des déficits publics mis en place pendant la crise (graphique 5) ;

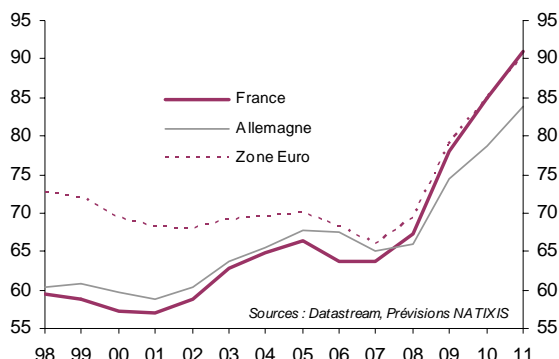
Graphique 5
Déficit Public en % du PIB



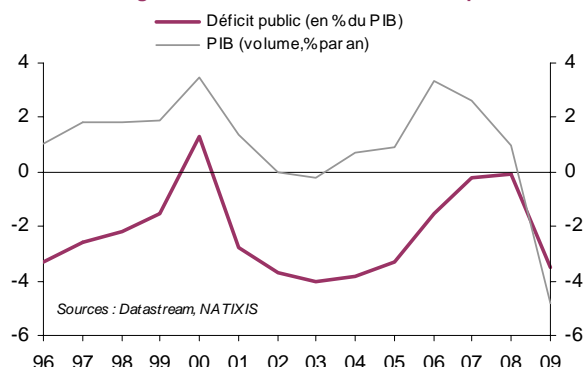
- le financement de la hausse des dépenses publiques dues au vieillissement (aux évolutions technologiques aussi dans le cas de la santé, tableau 3 en annexe).

On peut supposer que l'objectif de déficit public est le déficit public qui stabilise le taux d'endettement public de 2011 (graphique 6), produit du taux d'endettement public et de la croissance en valeur, soit environ 2,2 % du PIB en France, 2,0 % du PIB en Allemagne, 2,2 % du PIB dans la zone euro. Nous supposons que cet objectif doit être atteint en 2020.

Graphique 6
Dette Publique (en % du PIB)



Graphique 7 b
Allemagne : Croissance du PIB et déficit public



Le besoin de réduction du déficit public, compte tenu de la hausse des dépenses de retraite et de santé est donc :

- de 2010 à 2020, de 8,6 points de PIB en France, 5,3 points de PIB en Allemagne, 7,0 points de PIB dans la zone euro.

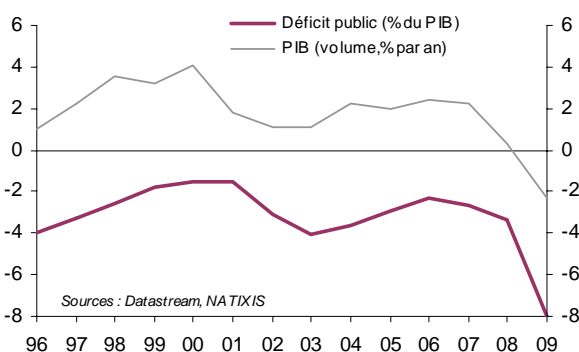
3 – Quel supplément de croissance pour rééquilibrer les dépenses publiques ?

Il faut donc maintenant s'interroger :

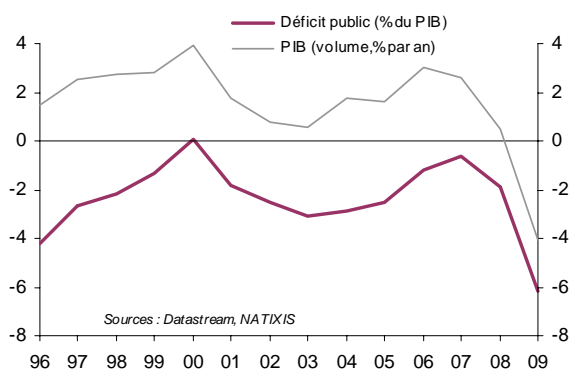
1. sur le niveau de croissance qui stabilise le déficit public ;
2. sur l'apport en termes de réduction du déficit public de 1 point de croissance supplémentaire.

Les graphiques 7 a/b/c montrent qu'il faut, pour stabiliser les déficits publics, une croissance d'environ 2 % par an en France, 1,0 % par an en Allemagne, 1,5 % par an dans la zone euro.

Graphique 7 a
France : Croissance du PIB et déficit public

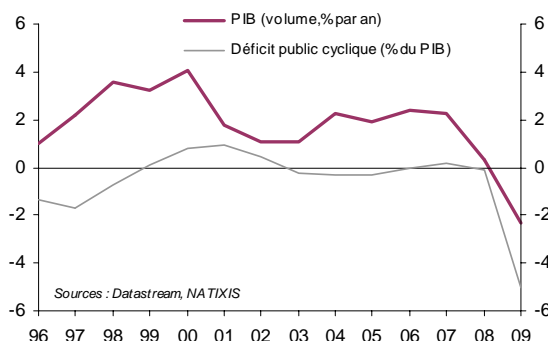


Graphique 7 c
Zone Euro : Croissance du PIB et déficit public

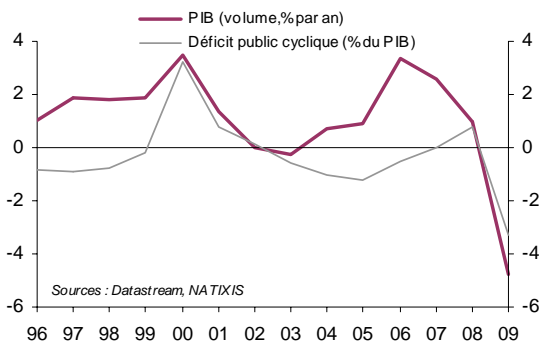


Les graphiques 8 a/b/c et l'analyse économétrique montrent qu'une hausse de 1 point de la croissance réduit le déficit public cyclique de environ 0,65 point de PIB en France, 0,5 point de PIB en Allemagne, 0,35 point de PIB dans la zone euro.

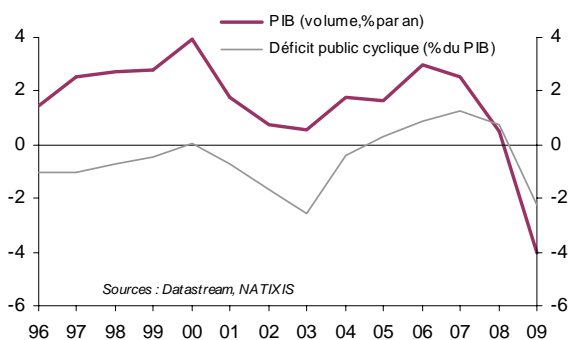
Graphique 8 a
France : Croissance du PIB et déficit public cyclique



Graphique 8 b
Allemagne : Croissance du PIB et déficit public cyclique



Graphique 8 c
Zone Euro : Croissance du PIB et déficit public cyclique



4 – Au total, quel besoin de croissance entre 2010 et 2020 ?

Le tableau 4 (en annexe) résume les résultats obtenus.

Ceci montre que le supplément de croissance à obtenir sur la période 2010-2020, par rapport à celle qui se réalise spontanément, afin de rééquilibrer les dépenses publiques et en tenant compte des effets du vieillissement est de 2,3 points par an en France, 2 points par an en Allemagne, 3 points par an dans l'ensemble de la zone euro.

Si ce supplément de croissance (par l'effort d'innovation, de développement de nouveaux produits...) ne peut pas être obtenu, il faudra inévitablement passer à des politiques budgétaires restrictives.

Tableau 3
Dépenses publiques et vieillissement

Tableau 3a : Dépenses publiques de retraite (en % du PIB)

	1990	1995	2000	2005	2010	2020	2030	2040	2050
Allemagne	9,9	11,1	11,8	11,5	11,2	12,6	15,5	16,6	16,9
France	9,3	10,7	12,1	12,2	13,1	15	16	15,8	15,6
Zone Euro (*)	9,4	10,6	12,1	11,9	12,0	13,4	15,3	16,1	16,0

Sources : OFCE-DREES, Eurostat, OCDE

Tableau 3b : Dépenses publiques de retraite (en % du PIB)

	1990	1995	2000	2050
Allemagne	8,5	10,6	10,3	13,6
France	8,6	9,5	9,8	13,0
Zone Euro (*)	8,2	9,2	9,1	12,4

(*) par pondération

Sources : OFCE-DREES, Eurostat, OCDE

Tableau 4

	Déficit public en % du PIB 2010	Besoin de réduction du déficit public 2010-2020 *	Croissance spontanée après crise	Croissance qui stabilise les déficits publics	Croissance nécessaire pour réduire les déficits publics
France	- 8,3	8,6	1,25	2,2	3,5
Allemagne	- 5,8	5,9	1,25	2,0	3,2
Zone Euro	- 7,1	7,0	1,25	2,2	4,2

(*) y compris hausse des dépenses publiques de retraite et de santé sur la période

Source : DATASTREAM, NATIXIS