

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

11 mai 2010 – N°233

Quelle croissance faut-il attendre dans la zone euro si les déficits publics sont réduits au rythme annoncé ?

Les gouvernements de la zone euro se sont engagés à réduire très rapidement leurs déficits publics, le rythme de réduction demandé s'étant accéléré avec la mise en place des plans de soutien aux pays en difficulté.

Nous essayons d'évaluer l'effet sur la croissance des différents pays de la zone euro de la réduction des déficits publics. Nous partons de nos prévisions de croissance, associées à une réduction plus lente des déficits dans la plupart des pays et nous regardons, compte tenu du multiplicateur budgétaire, de combien il faut corriger ces prévisions de croissance si les pays réussissent à réduire leurs déficits aussi vite que ce qui leur est demandé : les pays les plus affectés seraient la France, l'Italie, la Grèce et à un moindre degré l'Espagne. Les Pays-Bas, la Finlande, l'Irlande, l'Autriche ont annoncé des perspectives crédibles de réduction des déficits publics.

Ces estimations montrent :

- *soit que les déficits publics ne seront pas réduits au rythme demandé dans de nombreux pays ;*
- *soit que des mesures autres de stimulation de l'économie seront mises en place (dépréciation de l'euro ?).*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

Réduction annoncée des déficits publics de la zone euro

Le tableau 1 montre les déficits publics annoncés par les gouvernements, de la zone euro avec un rythme de réduction des déficits qui a été accéléré dans plusieurs pays (Espagne, Grèce, Portugal) après les accords de soutien à ces pays.

Tableau 1
Prévisions des gouvernements de l'évolution des déficits publics

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Allemagne	0	-3,2	-5,5	-4,5	-3,5	-3,0	-	-	-0,35	-	-
France	-3,4	-7,9	-8,2	-6	-4,6	-3	-	-	-	-	-
Italie	-2,7	-5,3	-5	-3,9	-2,7	-2,2	-	-	-	-	-
Espagne	-4,1	-11,4	-9,3	-6,5	-4,3	-3	-	-	-	-	-
Pays Bas	0,7	-4,9	-6,1	-5	-4,5	-	-	-	-	-	-
Grèce	-7,7	-12,7	-8,7	-5,3	-2,8	-2	-	-	-	-	-
Portugal	-2,7	-9,3	-7,8	-6,1	-4,1	-2,8	-	-	-	-	-
Irlande	-7,2	-11,7	-11,6	-10	-7,2	-4,9	-2,9	-	-	-	-
Autriche	-0,4	-3,5	-4,7	-4	-3,3	-2,7	-	-	-	-	-
Belgique	-1,2	-5,9	-4,8	-4,1	-3	-	-	-	-	-	-
Finlande	4,5	-2,2	-3,6	-3	-2,3	-1,9	-	-	-	-	-

Sources : OMB, HM Treasury, Eurostat, NATIXIS

Tableau 2
Déficit public (Prévisions NATIXIS)

	Allemagne	France	Espagne	Italie	Pays-Bas	Belgique	Autriche	Finlande	Grèce	Portugal	Irlande
2002	-3,70	-3,10	-0,50	-2,90	-2,10	-0,10	-0,70	4,10	-4,80	-2,80	-0,40
2003	-4,00	-4,10	-0,20	-3,50	-3,10	-0,10	-1,40	2,60	-5,60	-2,90	0,40
2004	-3,80	-3,60	-0,30	-3,50	-1,70	-0,30	-4,40	2,40	-7,50	-3,40	1,40
2005	-3,30	-2,90	1,00	-4,30	-0,30	-2,70	-1,60	2,80	-5,20	-6,10	1,70
2006	-1,60	-2,30	2,00	-3,30	0,50	0,30	-1,60	4,00	-2,90	-3,90	3,00
2007	0,20	-2,70	1,90	-1,50	0,20	-0,20	-0,60	5,20	-3,70	-2,60	0,10
2008	0,00	-3,40	-4,10	-2,70	0,70	-1,20	-0,40	4,50	-7,70	-2,70	-7,30
2009	-3,30	-7,50	-11,20	-5,24	-5,30	-6,00	-3,47	-2,20	-13,70	-9,40	-14,30
2010	-5,23	-8,00	-9,96	-5,29	-6,31	-5,00	-4,78	-4,50	-9,80	-8,70	-12,16
2011	-5,01	-7,50	-8,09	-5,20	-5,23	-4,50	-4,67	-4,30	-8,40	-7,50	-10,22
2012	-4,25	-6,50	-6,13	-4,80	-4,20	-4,00	-4,00	-2,30	-5,46	-5,71	-8,10

Sources : Datastream, NATIXIS

Le tableau 2 montre les déficits publics que nous prévoyons, compte tenu d'un rythme raisonnable, réaliste, de réduction des déficits.

Le tableau 3 montre l'écart de réduction des déficits publics en 2 ans (2010-2012) entre les annonces des gouvernements et nos anticipations.

Tableau 3
Ecart de réduction 2010-2012 (% du PIB) des déficits publics entre annonces des gouvernements et nos prévisions

Allemagne	1,0	Portugal	0,7
France	2,0	Irlande	0,4
Espagne	1,2	Autriche	0,6
Italie	1,8	Belgique	0,8
Pays-Bas	-0,3	Finlande	-0,9
Grèce	1,6		

Aux Pays-Bas et en Finlande, nous anticipations une réduction des déficits publics supérieure à celle qui a été annoncée.

L'écart est particulièrement élevé en France, en Italie, en Grèce.

Effet sur la croissance

Le tableau 4 montre nos prévisions de croissance pour les pays de la zone euro compte tenu de nos prévisions de réduction (prudentes) des déficits publics.

Tableau 4
Prévisions NATIXIS de croissance du PIB volume

	France	Allemagne	Espagne	Italie	Pays-Bas	Belgique	Autriche	Portugal	Grèce	Irlande	Finlande
2002	1,1	0,0	2,7	0,5	0,1	1,4	1,6	0,8	3,4	6,5	1,5
2003	1,1	-0,2	3,1	0,1	0,3	0,8	0,9	-0,8	5,9	4,4	2,0
2004	2,3	0,7	3,3	1,4	2,2	3,1	2,6	1,5	4,6	4,6	3,7
2005	1,9	0,9	3,6	0,8	2,0	2,0	2,8	0,9	2,2	6,2	3,0
2006	2,4	3,4	4,0	2,1	3,4	2,8	3,4	1,4	4,5	5,4	4,9
2007	2,3	2,6	3,6	1,4	3,6	2,8	3,5	1,9	4,5	6,0	4,1
2008	0,3	1,0	0,9	-1,3	2,0	0,8	2,0	0,0	2,0	-3,0	1,1
2009	-2,2	-4,9	-3,6	-5,0	-4,0	-3,0	-3,7	-2,7	-2,0	-7,1	-7,4
2010	1,1	1,5	-0,8	0,3	1,1	1,1	0,7	0,4	-2,2	-0,8	1,0
2011	1,1	1,2	0,9	0,6	1,8	1,1	1,5	0,9	1,0	2,8	2,4
2012	1,5	1,6	1,5	1,0	2,0	1,3	2,0	2,0	3,0	3,5	3,5

Source : Natixis

Tableau 5
Taux d'épargne de la Nation, importations et multiplicateur budgétaire

	Taux d'épargne de la Nation en 2009 (σ)	Importations (en % du PIB en volume en 2009) (m)	Multiplicateur budgétaire ($\mu = 1/(\sigma+m)$)
France	19,24	30,08	2,03
Allemagne	21,76	43,18	1,54
Espagne	24,75	32,26	1,75
Italie	18,83	24,98	2,28
Portugal	12,44	42,46	1,82
Grèce	9,98	28,94	2,57
Belgique	25,58	75,99	0,98
Pays-Bas	26,30	73,11	1,01
Autriche	25,04	52,16	1,30
Irlande	30,59	73,13	0,96
Finlande	21,61	34,21	1,79

Sources : OCDE, NATIXIS

Le tableau 5 montre notre estimation du multiplicateur budgétaire, effet des variations du déficit public sur la croissance.

(il est égal à $\frac{1}{\sigma + m}$ où σ est le taux d'épargne de la Nation, m le poids des importations dans le PIB).

Le tableau 6 montre (partant des tableaux 3/4/5) :

- la perte de croissance sur 2 ans (2011-2012) due à la réduction plus rapide des déficits publics (du tableau 1 et non du tableau 2), compte tenu du multiplicateur budgétaire ;
- la croissance moyenne sur 2011-2012
 - telle que nous la prévoyons
 - telle qu'elle se réalise sur les déficits publics sont réduits très rapidement.

Tableau 6

Perte de croissance cumulée sur 2 ans*		Croissance moyenne/an prévue 2011-2012	Croissance/an 2011-2012 si réduction rapide du déficit public
Pays	(points)		
Allemagne	1,5	1,4	0,7
France	4,3	1,3	-0,8
Espagne	2,1	1,2	0,2
Italie	4,1	0,8	-1,2
Portugal	1,3	1,4	0,8
Grèce	4,2	2,0	-0,1
Belgique	0,8	1,2	0,8
Pays-Bas	-	1,9	1,9
Autriche	0,8	1,7	1,3
Irlande	0,4	3,1	2,9
Finlande	-	2,9	2,9

* écart de réduction du déficit public du Tableau 3 X multiplicateur budgétaire du tableau 5

On voit que les pays les plus affectés seraient la France, l'Italie, la Grèce, à un moindre degré l'Espagne. Les Pays-Bas, la Finlande, l'Irlande, l'Autriche auraient un ajustement faible ou nul à faire.

Synthèse : quelles conséquences ?

Dans de nombreux pays (Allemagne, France, Espagne, Italie, Portugal, Grèce, Belgique) la croissance va être très faible ou même négative si les déficits publics sont réduits aussi vite que ce qui a été annoncé.

Ceci montre que :

- **soit la réduction des déficits publics sera plus lente**, avec le risque de réaction négative des marchés financiers ;
- **soit des mesures autres de stimulation de l'économie seront mises en œuvre**, par exemple des politiques de dépréciation de l'euro (Quantitative Easing).