

# FLASH ÉCONOMIE

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE

15 octobre 2010 – N° 543

### Quels effets de la réduction des déficits publics ?

*L'effet des programmes de consolidation budgétaire a été beaucoup regardé. La question centrale est de savoir s'ils peuvent ne pas avoir trop d'effets négatifs sur la croissance (ou même avoir un effet positif) grâce :*

- *aux mécanismes de « neutralité ricardienne » (hausse de la demande du secteur privé alors que le déficit public est réduit) ;*
- *à la baisse des taux d'intérêt, due soit à la réduction des émissions de titres publics, soit à la politique monétaire mise en place.*

*Les conséquences de ces programmes peuvent aussi dépendre de l'évolution de l'inflation (si elle baisse fortement, les taux d'intérêt réels augmentent, ce qui est défavorable) et de celle des salaires (leur freinage amplifierait un effet négatif de la consolidation budgétaire sur l'activité réelle).*

*Dans le passé (années 1990, en Suède, au Canada, en Finlande, en Italie) l'activité avait été fortement soutenue par la baisse du taux d'épargne des ménages, dont l'origine est ambiguë (neutralité ricardienne ou politique monétaire).*

*Nous examinons la situation en 2010 des trois pays périphériques de la zone euro qui ont déjà beaucoup réduit leur déficit public : Espagne, Irlande, Grèce. Nous voyons que les évolutions observées expliquent le fort effet négatif sur la croissance de la consolidation budgétaire dans ces pays.*

RECHERCHE ECONOMIQUE  
Rédacteur :  
Patrick ARTUS

**L'effet incertain des programmes de consolidation budgétaire**

Les pays européens ont décidé de réduire très rapidement leurs déficits publics (**tableau 1**), ce qui pose évidemment **la question de l'effet sur la croissance des programmes de consolidation budgétaire.**

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Royaume-Uni	-2,7	-6,8	-12,2	-10,1	-7,6	-5,6	-3,6
Allemagne	0,2	0,0	-3,3	-5,5	-4,5	-3,5	-3,0
France	-2,7	-3,3	-7,5	-7,7	-6,0	-4,6	-3,0
Espagne	1,9	-4,1	-11,2	-9,3	-6,0	-4,4	-3,0
Italie	-1,5	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-2,7	-2,2
Pays Bas	0,2	0,7	-5,3	-6,1	-5,0	-4,5	-
Portugal	-2,6	-2,8	-9,4	-7,3	-4,5	-3,6	-2,5
Grèce	-5,1	-7,7	-13,6	-8,7	-5,3	-2,8	-2,0
Irlande	0,1	-7,3	-14,3	-11,6	-10,0	-7,2	-4,9

Sources : OMB, HM Treasury, Eurostat, NATIXIS

La réduction des déficits publics a **un effet sur la croissance qui dépend :**

- **de la présence ou non du mécanisme de « neutralité ricardienne »** : la réduction du déficit public entraîne-t-elle une hausse correctrice de la demande privée, le secteur privé anticipant une baisse des impôts dans le futur s'il y a baisse des dépenses publiques ? L'observation du passé suggère que, si la situation des finances publiques est très grave, la probabilité que ce comportement de neutralité ricardienne apparaisse est accrue ;
- **de la réaction des taux d'intérêt**, qui peuvent baisser, ce qui est favorable en raison des moindres émissions de titres publics ou de la politique monétaire expansionniste mise en place pour compenser la politique budgétaire restrictive ;
- **de l'évolution des prix et des salaires** ; s'il y a freinage de l'activité, et s'il entraîne une moindre inflation (donc une hausse des taux d'intérêt réels) et un freinage des salaires, le recul de l'activité est amplifié.

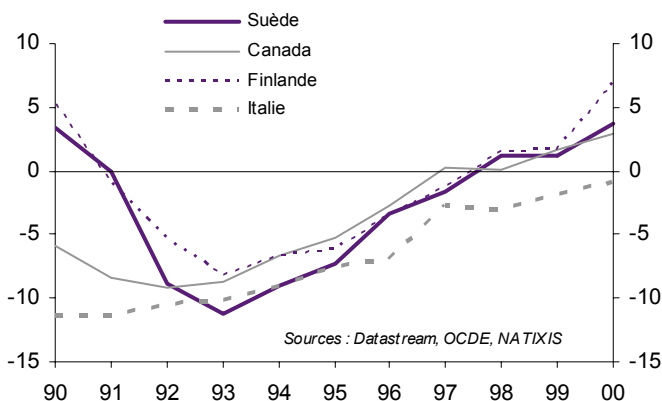
**Dans les années 1990, les programmes de consolidation budgétaire n'ont pas empêché la croissance de repartir dans beaucoup de pays**

On sait que **les fortes réductions des déficits publics opérées dans les années 1990** par exemple en Suède, au Canada, en Finlande, en Italie (**graphique 1**) **n'ont pas entraîné de freinage de la croissance, au contraire (graphique 2) avec :**

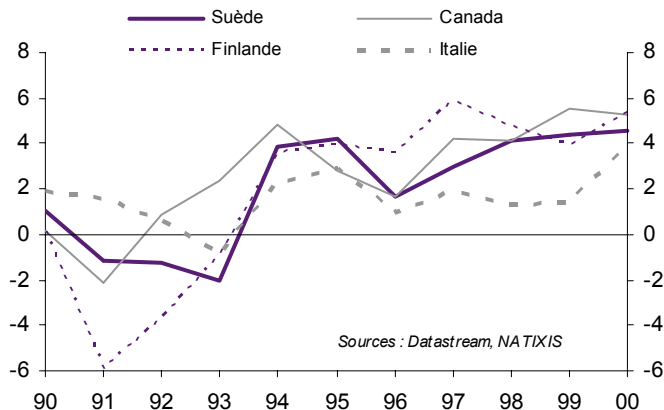
- **la baisse du taux d'épargne des ménages** (due à un effet ricardien ?), (**graphique 3**) ;
- **la baisse des taux d'intérêt**, avec la politique monétaire expansionniste (**graphique 4**) ;
- **la dépréciation du change (graphique 5).**

**Mais la situation présente peut être tout à fait différente dans les pays de la zone euro** : la politique monétaire ne peut pas devenir plus expansionniste, l'euro se réapprécie avec la politique monétaire très expansionniste menée aux Etats-Unis (**graphique 6**).

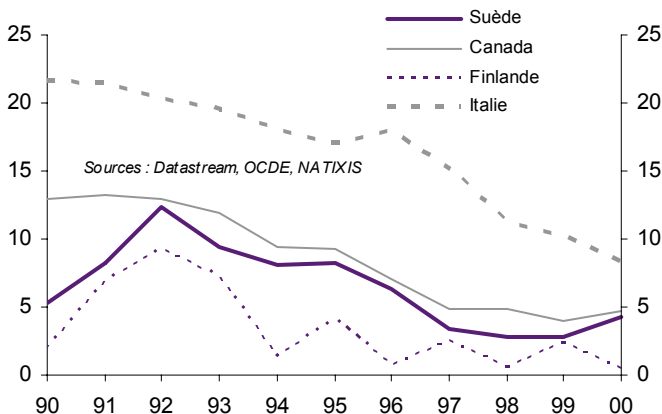
**Graphique 1**  
Déficit public (en % du PIB)



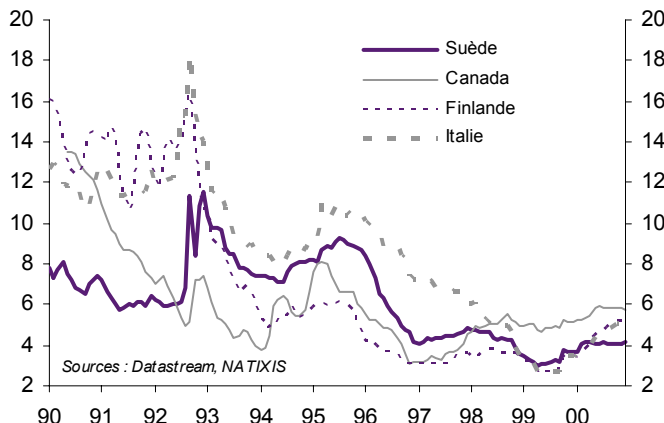
**Graphique 2**  
Croissance du PIB (volume, en % par an)



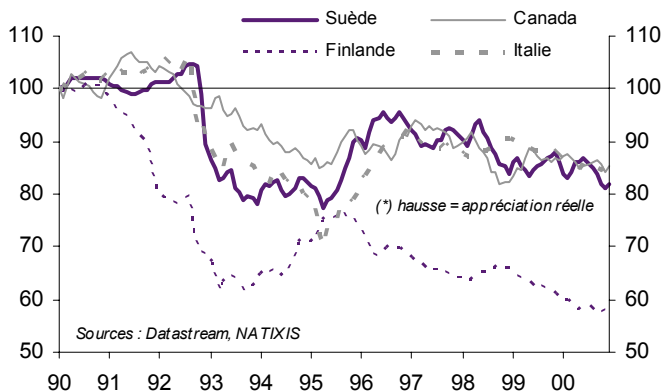
**Graphique 3**  
Taux d'épargne des ménages



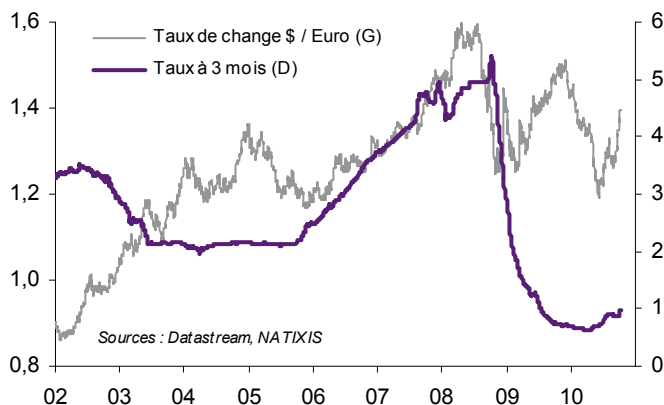
**Graphique 4**  
Taux d'intérêt à 3 mois



**Graphique 5**  
Taux de change effectif réel\* (déflaté par les coûts, 100 en 1990:1)



**Graphique 6**  
Zone euro : taux d'intérêt et taux de change



De plus, la réaction de l'épargne des ménages dépend de la nature des mesures prises : une baisse de la générosité des régimes publics de retraite, par exemple, conduit à davantage d'épargne.

On ne peut donc pas supposer que la situation en Europe aujourd'hui sera la même que dans les pays vus plus haut dans les années 1990.

Nous allons donc examiner les évolutions déjà présentes dans les trois pays qui ont, dès 2010, fortement réduit leur déficit public : Espagne, Irlande, Grèce.

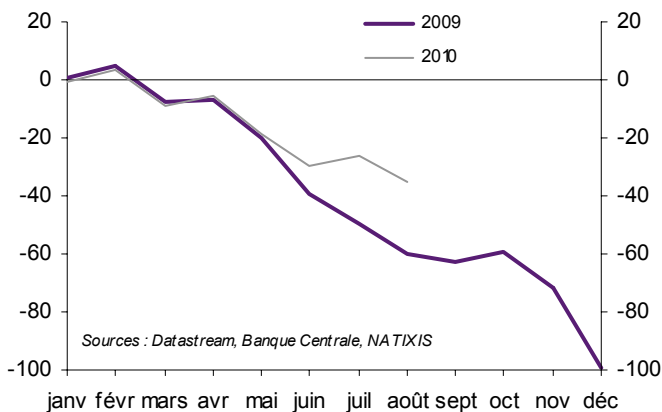
### Evolutions observées en Espagne, en Irlande, en Grèce

L'Espagne, l'Irlande et la Grèce ont **fortement réduit leur déficit public dès 2010** (graphiques 7 a/b/c, graphique 8).

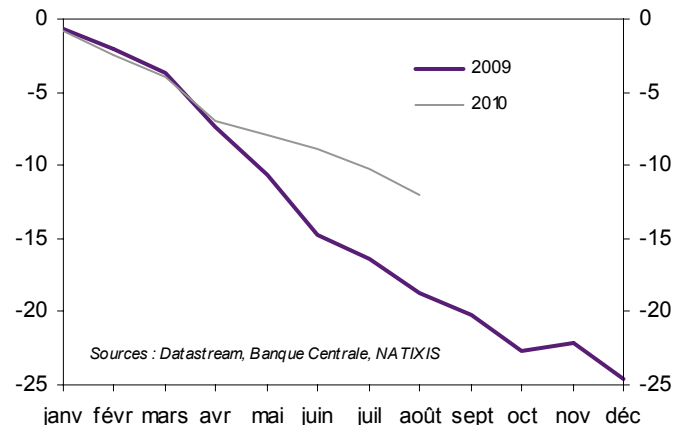
Nous devons donc examiner **les effets de cette réduction des déficits publics** sur :

- le comportement d'épargne des ménages
- l'investissement des entreprises
- les taux d'intérêt
- l'inflation
- les salaires
- et, au total, sur le PIB.

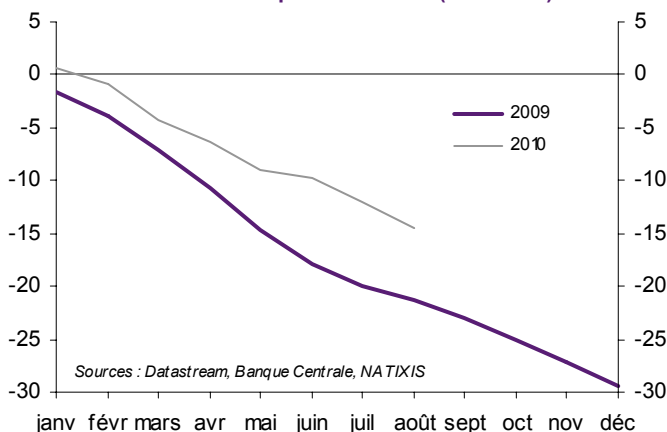
**Graphique 7 a**  
Espagne : déficit public cumulé (en Mds €)



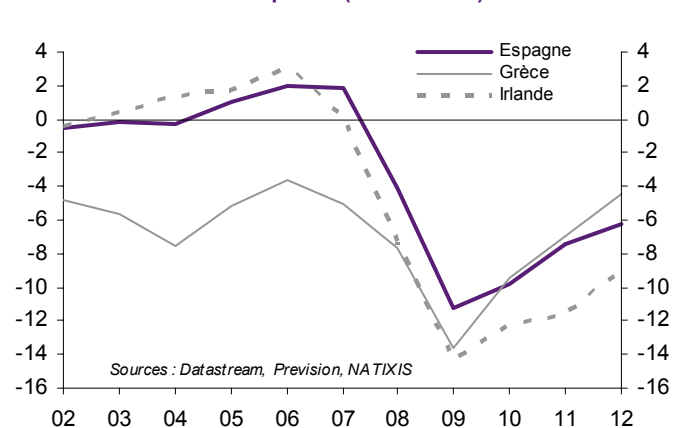
**Graphique 7 b**  
Irlande : déficit public cumulé (en Mds €)



**Graphique 7 c**  
Grèce : déficit public cumulé (en Mds €)



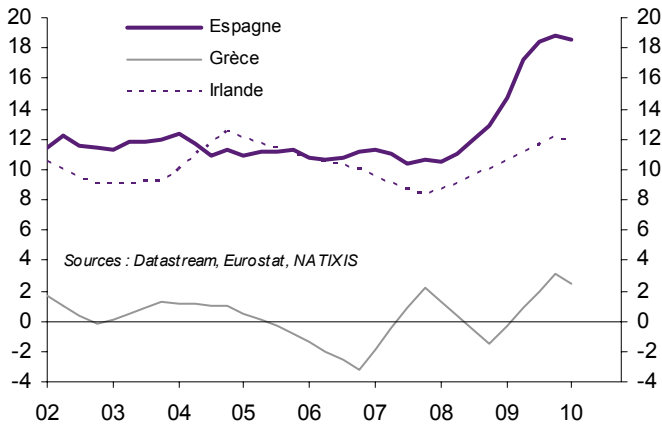
**Graphique 8**  
Déficit public (en % du PIB)



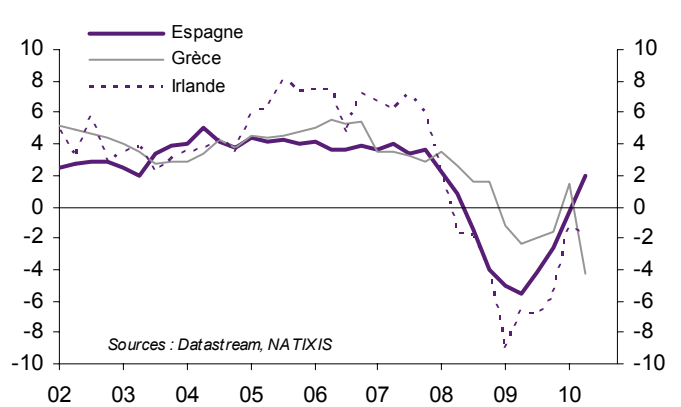
### # 1 Epargne et investissement

Dans les trois pays, **le taux d'épargne des ménages remonte, leur consommation chute ainsi que l'investissement productif et l'investissement en logements** (graphiques 9 a/b/c).

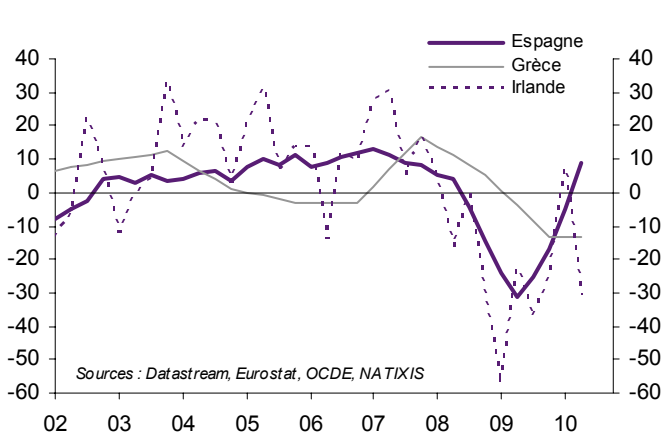
**Graphique 9 a**  
Taux d'épargne brute des ménages



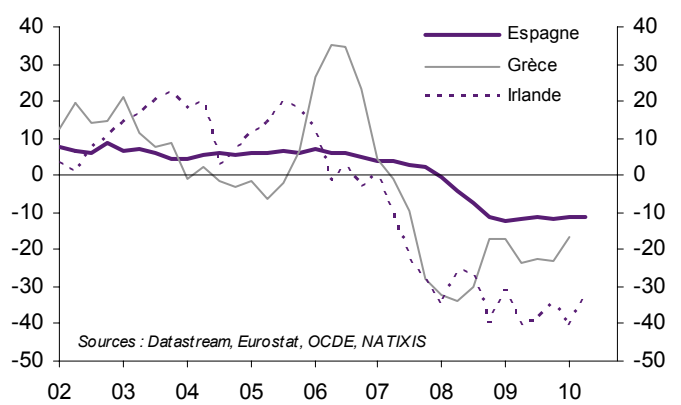
**Graphique 9 b**  
Consommation des ménages volume (GA en %)



**Graphique 9 c**  
Investissement productif volume (GA en %)



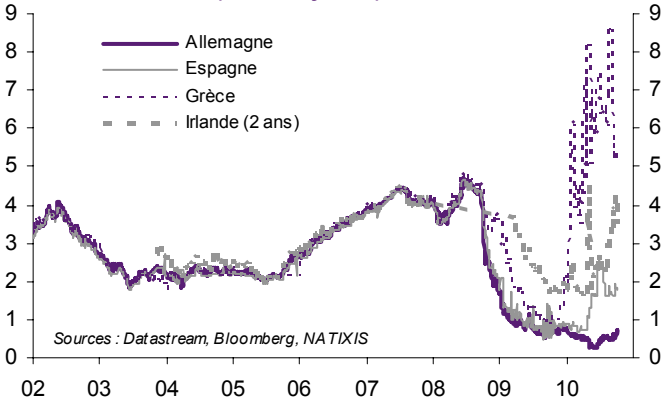
**Graphique 9 d**  
Investissement en logement des ménages volume (GA en %)



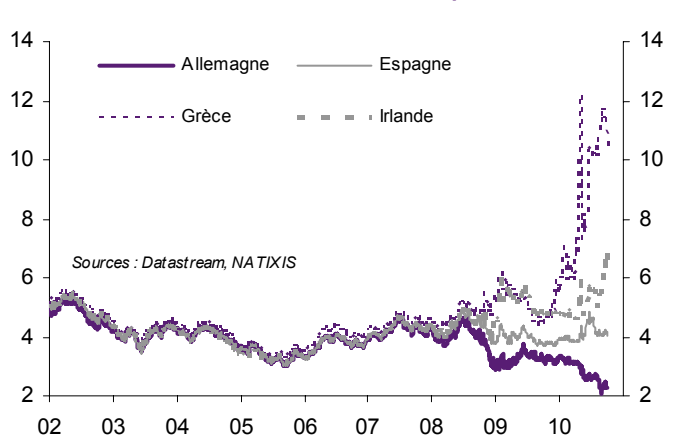
**# 2 Taux d'intérêt**

La réduction des déficits n'a pas pour l'instant permis de réduire significativement les taux d'intérêt (graphiques 10 a/b).

**Graphique 10 a**  
Taux d'intérêt sur les obligations d'Etat (Treasury Bills) à 1 an

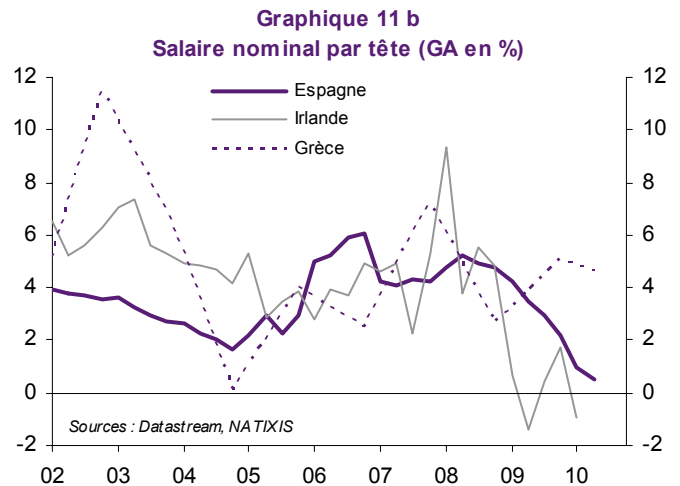
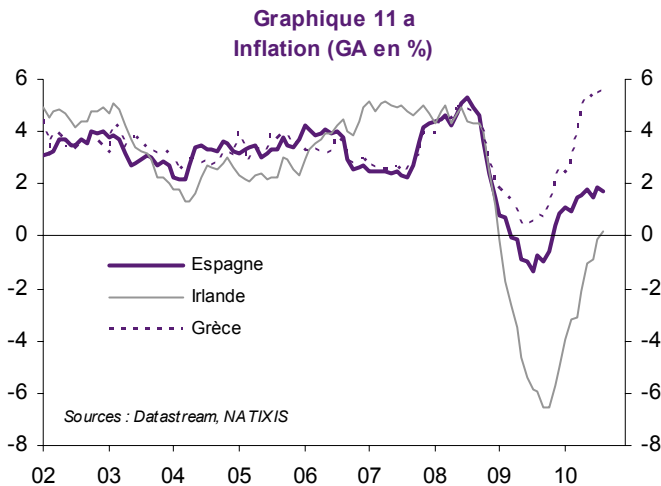


**Graphique 10 b**  
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

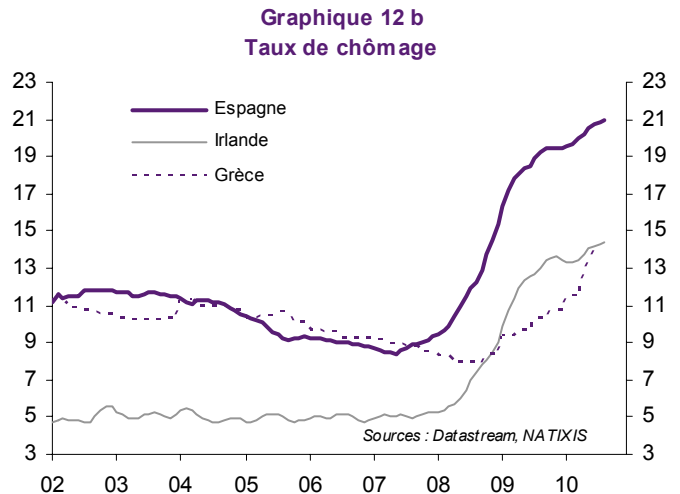
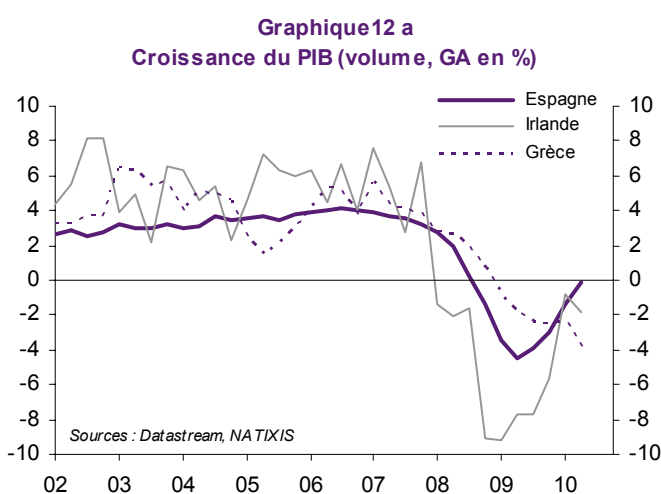


### # 3 Inflation et salaires

L'inflation est devenue négative en Irlande ; elle a baissé en Espagne, mais elle est forte en Grèce (graphique 11 a) ; les salaires freinent fortement en Espagne et en Irlande, pas en Grèce (graphique 11 b). Les salaires réels sont donc partout négativement affectés.



La perte d'activité et la hausse du chômage sont impressionnantes (graphiques 12 a/b).



On voit donc :

- que les ménages de ces trois pays **épargnent davantage et pas moins**. Ceci vient sans doute de la nature des plans de consolidation fiscale (Encadré 1), où apparaissent des mesures qui incitent à épargner davantage : baisse des retraites, de la protection sociale ;
- que, comme de ce fait la demande des ménages est affaiblie, l'investissement des entreprises l'est aussi ;
- les taux d'intérêt ont beaucoup augmenté, la perception du risque de défaut n'ayant pas du tout été réduite par la réduction des déficits publics ;
- l'inflation et les salaires ont évolué de manières très diverses, mais au total les salaires réels sont partout négativement affectés.

**Encadré 1****Grèce**

Le programme de consolidation budgétaire s'articule autour de trois axes :

- Un volet réglementaire qui vise à améliorer le fonctionnement des administrations notamment en termes de contrôle de l'exécution du budget, de recouvrement, de lutte contre la fraude et l'évasion fiscale. Ce volet prévoit aussi l'amélioration des procédures d'élaboration des budgets avec la mise en place d'une planification triennale et l'institution de plafond de dépenses ex ante.
- Un plan de réduction des dépenses dont les principales mesures s'articulent autour de la baisse du salaire des fonctionnaires en 2010, gel des retraites, du gel des embauches, du non remplacement de 4 fonctionnaires sur cinq partant à la retraite. Les économies passeront également par la fusion d'entités publiques et de services publics ainsi que par l'amélioration du système d'achat des administrations.
- Une réforme fiscale visant à simplifier l'imposition de l'ensemble des revenus, mais également la hausse de la TVA en 2010, la remise en place d'un impôt sur les grandes fortunes. L'objectif de simplification vise à élargir la base des revenus imposables et à améliorer significativement le recouvrement.

A moyen terme, la réforme des retraites est actuellement en cours afin de garantir la viabilité du système à long terme. Celle-ci passe par une meilleure adéquation entre la contribution au système et les pensions versées via des modes de calculs des retraites moins favorables, l'allongement des durées de cotisation et de l'âge de départ à la retraite. Enfin, un programme de privatisations d'entreprises publiques devrait contribuer au redressement des déficits.

**Espagne :**

La réduction des déficits passera principalement par un effort de réduction des dépenses de l'Etat : baisse des salaires des fonctionnaires, gel des retraites, baisse des dépenses courantes de l'ensemble des ministères. Du côté des recettes, l'Espagne a augmenté sa TVA de 2 points depuis le mois de juillet 2010. Le projet de loi de finances 2011, outre de nouvelles baisses des dépenses devrait également introduire une hausse des impôts sur les plus hauts revenus. Il s'agirait d'augmenter le taux de la tranche supérieure d'imposition. En supplément des mesures déjà prises jusqu'à présent, le gouvernement devrait réformer le système de retraite. Un texte devrait être présenté au parlement d'ici la fin de l'année (dès que le groupe de travail en charge d'élaborer des propositions sur les retraites aura rendu son avis). Les changements semblent s'orienter vers l'augmentation du nombre d'années prises en compte pour le calcul de la retraite, vers l'augmentation de l'âge de départ à la retraite. Toutefois, le gouvernement ne s'est pas encore prononcé.

**Irlande :****Principales mesures de consolidation budgétaire annoncée par le gouvernement**  
(Budget présenté le 9 décembre 2009)**Baisse des dépenses**

**Economiser 4 Mds € en 2010, en particulier via une baisse massive des dépenses courantes (3,09 Mds €).**

- **Prestations sociales (- 760 millions €) :**
  - Réduction de 3,5% à 4,2% des prestations versées à tous les bénéficiaires âgés de moins de 65 ans (- 425 millions €),
  - Diminution des allocations chômage : baisse à 100 € par semaine pour les jeunes de 20 à 21 ans et 150 €/s pour les jeunes de 22 à 24 ans. Allocations ramenées à 150 €/s en cas de refus d'un emploi ou d'une formation (- 94 millions €),
  - Diminution des allocations familiales de 16 € par mois (- 221 millions €).



- **Dépenses de programme (- 1,090 Md €)**, via principalement deux secteurs (santé et éducation) :
  - Réduction des dépenses de santé (- 400 millions €), avec une baisse du remboursement des soins et une réduction des coûts du HSE (Health Service Executive) et la mise en place d'une participation forfaitaire de 50ct par produit pour les assurés.
  - Réduction des dépenses d'éducation (- 135 millions €), principalement via une baisse des effectifs et des économies dans certains programmes en cours (-43 millions €).
- **Salaires et pensions (- 1,005 Md €) :**
  - Après la baisse générale de 3% des salaires des fonctionnaires appliquée en juillet 2008, le gouvernement a prévu une nouvelle diminution des salaires distribués de 1,005 Md € en 2010 :
    - 5% sur les premiers 30 000€
    - 7,5% sur les 40 000€ suivants
    - 10% sur les 55 000€ suivants
    - 8% pour les salaires entre 125 000€ et 165 000€
    - 12% pour les salaires entre 165 000€ et 200 000€
    - 12% pour les salaires supérieurs à 200 000€
  - Modification du système de retraite des fonctionnaires pour les nouveaux entrants, avec le passage de l'âge minimum de passage à la retraite de 65 à 66 ans et un âge maximum fixé à 70 ans. Le mode de calcul de la retraite passe du « salaire final » au « salaire moyen ».
- **Réduction des dépenses d'investissement (-961 millions €)**, en particulier via une baisse des prix.

#### Baisse des recettes publiques

- **Mise en place d'une taxe carbone** (15 euros par tonne de CO<sub>2</sub>) (+ 250 millions €) sur les carburants automobiles (depuis le 9 décembre 2009), et les autres carburants fossiles (depuis le 1<sup>er</sup> mai 2010).
- **Simplification des prélèvements sociaux des salariés**, avec la mise en place d'une **contribution sociale universelle** remplaçant les trois prélèvements actuels (Pay Related Social Insurance, Health Levy, Income Levy).
- **Modification des mesures d'exonération en 2010 afin d'atteindre un taux d'imposition de 30%**. Le seuil d'entrée est désormais de 125 000 € et fin de l'exonération pour les revenus à partir de 400 000 €.
- **Maintien des mesures de hausse des prélèvements mises en place en 2009**. L'impôt sur le revenu qui avait été introduit en janvier 2009 (puis relevé en mai 2009) aura une plus grande progressivité, l'exonération des intérêts hypothécaires des investissements locatifs avait été abaissée à 75% (depuis avril 2009) et les exonérations des intérêts hypothécaires liés à la résidence principale avaient été ramenées aux sept premières années du prêt. Enfin, le taux d'imposition sur les gains et l'acquisition de capital était passé de 20 à 25%.
- **Impact baissier sur les recettes : le taux standard de TVA**, qui était passé de 21% à 21,5% en décembre 2008, est repassé à 21% en janvier dernier.



**Synthèse : les évolutions observées en 2010 en Espagne, en Irlande, en Grèce sont inquiétantes**

On voit donc que **les évolutions sont toutes défavorables, et très différentes de celles observées dans les années 1990 comme on l'a vu plus haut.**

On sait que le coût des consolidations fiscales est réduit si elles conduisent à une baisse de l'épargne du secteur privé, à une baisse des taux d'intérêt ; si elles ne font pas reculer l'inflation et les salaires réels.

Malheureusement, on observe aujourd'hui en Espagne, en Irlande et en Grèce les évolutions radicalement inverses, **ce qui explique l'effet extrêmement négatif des consolidations fiscales présentes sur la croissance.**