

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

10 août 2012 – N°36

Comment expliquer la dynamique divergente de l'activité réelle et des déficits publics dans les pays en difficulté de la zone euro

En Espagne, en Italie, en France, au Portugal, l'affaiblissement de l'activité est tel que les déficits publics ne se réduisent plus ; ceci conduit à une dynamique divergente, où les gouvernements rendent encore plus restrictive la politique budgétaire, d'où une perte de croissance qui, ex post, aggrave encore les déficits publics, etc...

Même si on sait que la réduction du déficit public due à une politique budgétaire restrictive est réduite par la perte d'activité due à cette politique, on ne s'attend pas à ce que ce phénomène soit si violent qu'il conduise à cette dynamique divergente où les politiques budgétaires restrictives accroissent finalement, les déficits publics.

Comment expliquer l'apparition de cette dynamique divergente ?

- *par la simultanéité des politiques budgétaires restrictives dans tous les pays (le multiplicateur budgétaire est alors plus élevé, 1,25 au lieu de 0,6) ;*
- *par des effets non linéaires des politiques budgétaires restrictives, qui affecteraient de plus en plus l'activité et les recettes fiscales quand elles deviennent plus restrictives ;*
- *par le passage d'une partie de l'économie dans l'économie souterraine en Espagne et en Grèce (l'effet de la perte d'activité sur le déficit est alors aggravé).*

Pour éviter cette dynamique, il faudrait réduire plus progressivement les déficits publics en utilisant davantage les baisses de dépenses publiques.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Dynamique divergente de l'activité et des déficits publics dans les pays en difficulté de la zone euro

On observe dans la période récente **une dynamique divergente du PIB et du déficit public dans plusieurs pays en difficulté de la zone euro** : Espagne, Italie, Portugal, Grèce, et même France.

La politique budgétaire mise en place est très restrictive et vise à la réduction rapide **des déficits publics (tableau 1)**.

Tableau 1
Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
France	-3,3	-7,5	-7,0	-5,2	-4,5	-3,0	-2,3	-1,6	-0,8	0,0
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-8,9	-6,3	-4,5	-2,8	-	-	-
Italie	-2,7	-5,2	-5,0	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-	-
Portugal	-3,5	-10,0	-9,1	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-	-
Grèce	-7,7	-15,4	-10,6	-8,5	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-	-

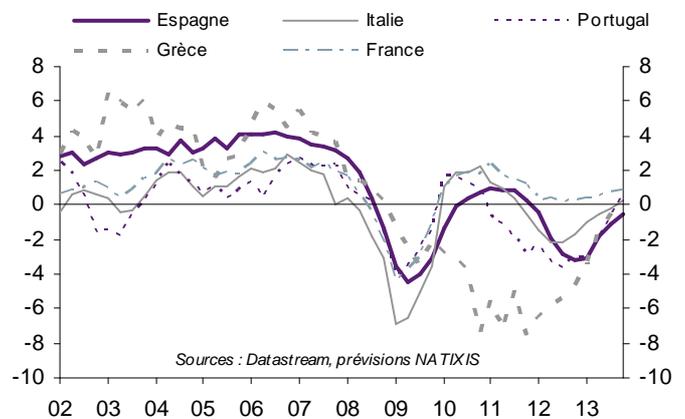
(*) hors capitalisation des banques

Sources : Sources Nationales, OMB, NATIXIS

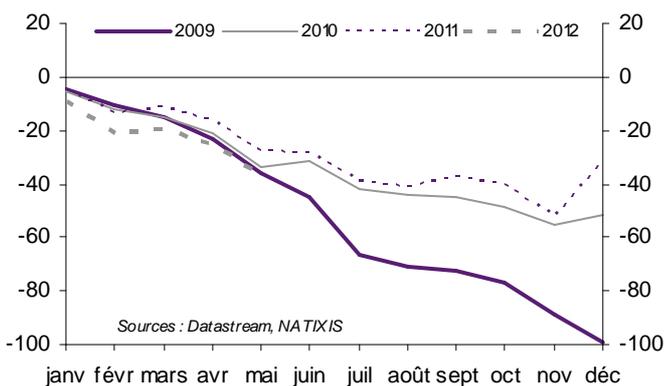
Mais le résultat de cette politique budgétaire est :

- **une forte perte de croissance (graphique 1) ;**
- **l'absence de réduction du déficit public en 2012 par rapport à 2011**, dans certains cas (Espagne, Italie, Portugal) une forte dégradation des finances publiques (**graphiques 2a à 2e**).

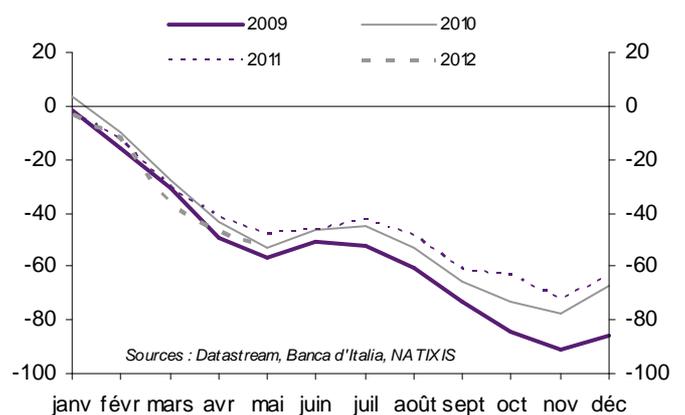
Graphique 1
Croissance du PIB (volume, GA en %)



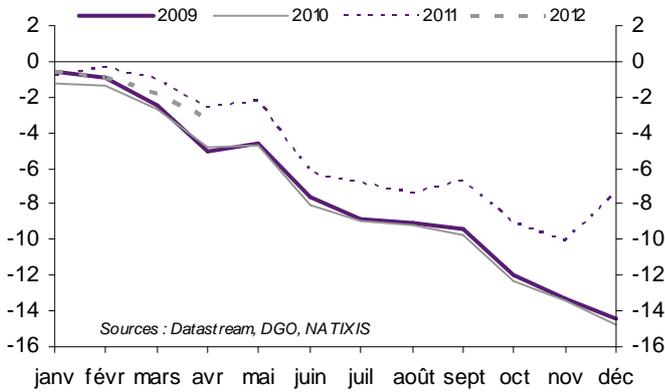
Graphique 2a
Espagne : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



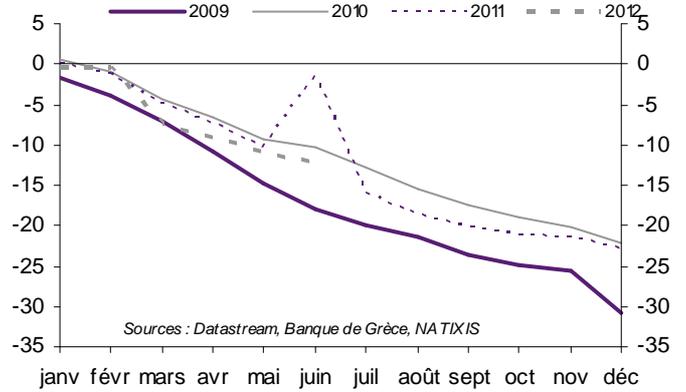
Graphique 2b
Italie : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



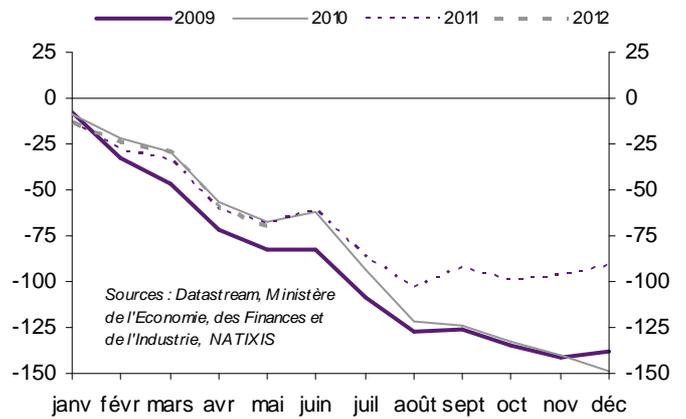
Graphique 2c
Portugal : déficit public cumulé
(en Mds d'euros)



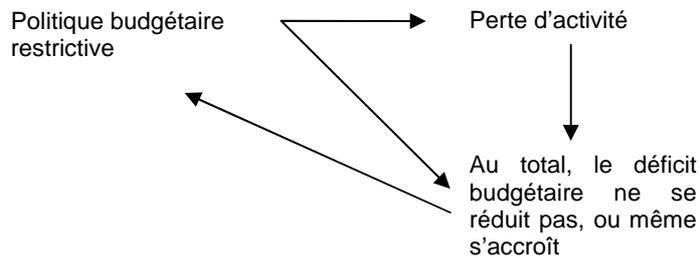
Graphique 2d
Grèce : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



Graphique 2e
France : déficit public cumulé (en Mds d'euros)

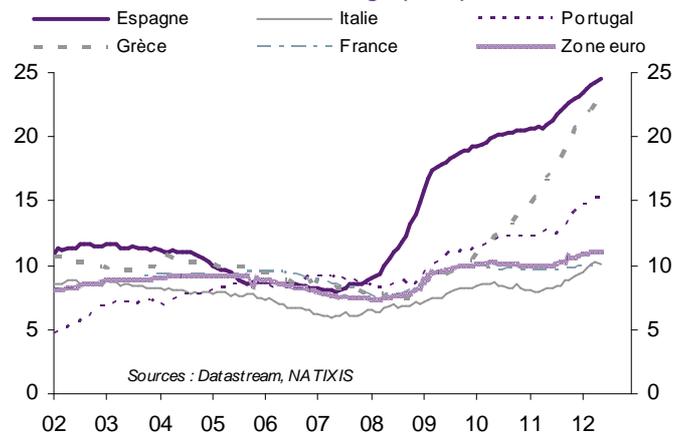


Il apparaît donc un cercle vicieux, avec **une dynamique divergente entre l'activité réelle et le déficit public** :



Cette dynamique est catastrophique pour la zone euro, car elle la conduit en récession et en chômage de masse (**graphique 3**) sans qu'il y ait d'effet favorable sur les finances publiques.

Graphique 3
Taux de chômage (en %)



On ne s'attend pas normalement à cette dynamique divergente

Les recettes fiscales représentent en moyenne 45% du PIB dans les pays en difficulté (graphique 4).

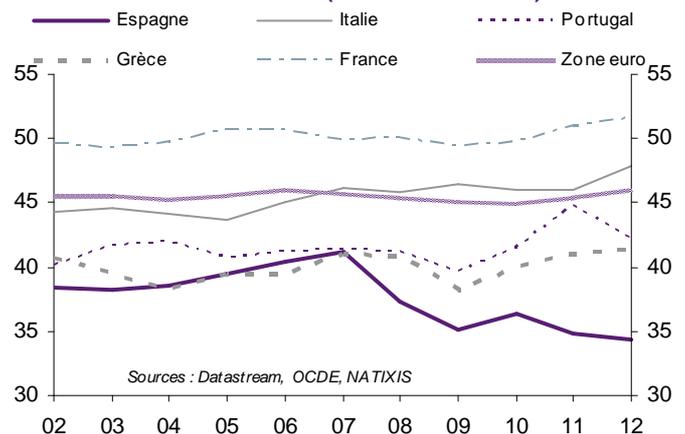
Si on utilise le multiplicateur budgétaire habituel (0,6 environ), on trouve que lorsque la politique budgétaire entraîne ex ante une réduction de 1 point de PIB du déficit public, la perte de PIB est de 0,6 point de PIB, la perte de recettes fiscales est de 0,27 point de PIB et le déficit public se réduit ex post de 0,73 point de PIB : il est loin de s'accroître.

Pour qu'il y ait dynamique divergente, il faut donc :

- soit que le multiplicateur budgétaire soit beaucoup plus élevé que 0,6 ;
- soit que l'effet de la perte d'activité sur le déficit public (essentiellement sur les recettes fiscales) soit beaucoup plus élevé que 0,45.

Nous explorons quelques pistes qui iraient dans cette direction.

Graphique 4
Pression fiscale (en % du PIB valeur)



Peut-on expliquer la dynamique divergente ?

(1) Piste 1 : simultanéité des politiques budgétaire restrictives dans les pays de la zone euro

Pratiquement tous les pays de la zone euro (sauf la Finlande et assez largement l'Allemagne) mènent des politiques budgétaires restrictives (tableau 1 plus haut, tableau 2).

Tableau 2
Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Allemagne	0,1	-3,3	-4,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-
Pays-Bas	0,5	-5,6	-5,1	-5,0	-4,2	-3,0	-	-	-	-
Belgique	-1,3	-5,9	-4,1	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	-	-
Autriche	-0,9	-4,1	-4,5	-2,6	-3,0	-2,2	-1,5	-0,7	-0,1	-
Finlande	4,2	-2,6	-2,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-	-
Irlande*	-7,3	-11,7	-11,8	-9,4	-8,3	-7,5	-4,8	-2,8	-	-

(*) hors capitalisation des banques

Sources : Sources Nationales, OMB, NATIXIS

Ceci conduit à **une perte de croissance plus forte : le multiplicateur budgétaire est plus élevé pour la zone euro dans son ensemble que pour chaque pays pris individuellement.**

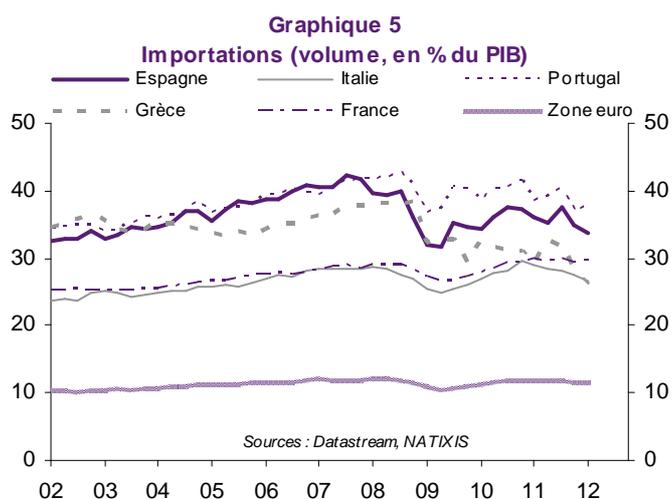
Le multiplicateur budgétaire est normalement :

$$m = \frac{1 - \sigma}{s + \theta \mu}$$

m est le multiplicateur budgétaire ; σ est l'effet (positif) sur l'Espagne d'une hausse du déficit public (l'effet négatif sur l'épargne d'une baisse du déficit public) ; s est le taux d'épargne ; θ est l'élasticité des importations au PIB ; μ est le poids des importations dans le PIB.

Le poids des importations dans le PIB est plus élevé pour les pays de la zone euro pris individuellement que pour la zone euro dans son ensemble (**graphique 5**).

Ceci peut expliquer qu'il faille utiliser un multiplicateur budgétaire de 1,25 et non de 0,6.



(2) Piste 2 : effets non linéaires des politiques budgétaires sur l'activité

Une non linéarité célèbre est la **courbe Laffer** : la hausse de la pression fiscale réduit, et non accroît, les recettes fiscales lorsque la pression fiscale devient supérieure à un certain seuil, en raison de la réaction de l'offre de travail (**voir encadré**).

Mais on peut envisager **d'autres formes de non linéarités** : les ménages maintiennent leur consommation pour une petite perte de revenu, pas pour une grande ; les entreprises révisent leurs budgets d'investissement au delà d'une certaine baisse de la demande anticipée.

Encadré Courbe de Laffer

Ecrivons :

- **l'offre de travail** (des salariés) comme $N^o = W^\alpha$; $\alpha < 1$; elle croit avec le salaire W ;
- **la demande de travail** (des entreprises) comme $N^d = [W(1+\tau)^{-\beta}]$; $\beta > 1$; elle décroît avec le coût du travail. τ est le **taux de cotisations sociales des entreprises**.

A l'équilibre du marché du travail, $N^o = N^d$, donc :

$$\begin{cases} W = (1+\tau)^{\frac{-\beta}{\alpha+\beta}} \\ N = (1+\tau)^{\frac{-\alpha\beta}{\alpha+\beta}} \end{cases}$$

Les recettes fiscales sont :

$$R = \tau N = \tau (1+\tau)^{\frac{-\alpha\beta}{\alpha+\beta}}$$

On a :

$$\frac{dR}{R} = d\tau \left(\frac{1}{\tau} - \frac{-\alpha\beta}{\alpha+\beta} \frac{1}{1+\tau} \right)$$

Pour que $\frac{\partial R}{\partial \tau} > 0$, il faut que

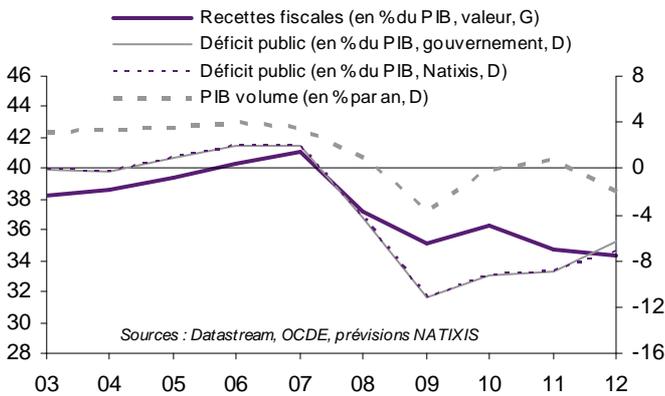
- α soit petit ($\alpha(\beta-1) < \beta$)

- ou bien que $\tau \left(1 - \frac{\alpha+\beta}{\alpha\beta} \right) < \frac{\alpha+\beta}{\alpha\beta}$ si α est assez grand pour que $\frac{\alpha+\beta}{\alpha\beta} < 1$

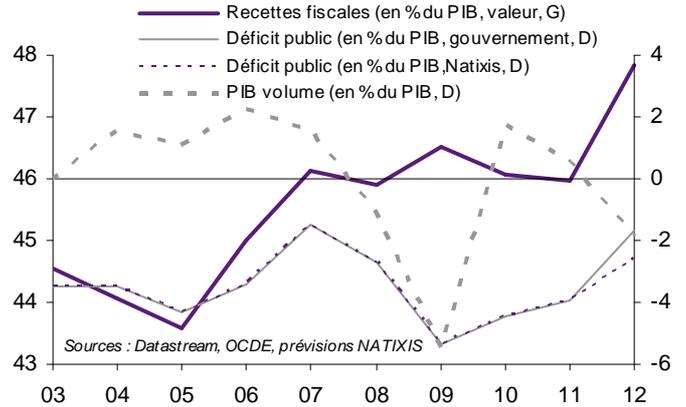
Voit-on cette non linéarité ?

On voit à partir de 2011 en Espagne une baisse des recettes fiscales qui empêche la réduction des déficits, après 4 ou 5 ans de croissance nulle ou négative (**graphique 6a**) ; les recettes fiscales reculent aussi fortement en 2012 au Portugal (**graphique 6c**), mais ceci ne s'observe pas en Italie (**graphique 6b**), en France ou en Grèce (**graphique 6d**). La rechute de la croissance en 2012 est par contre générale. On est peut être confrontés plus à une non linéarité dans l'économie réelle (réponse non linéaire de l'activité à la politique budgétaire) que purement dans les recettes fiscales.

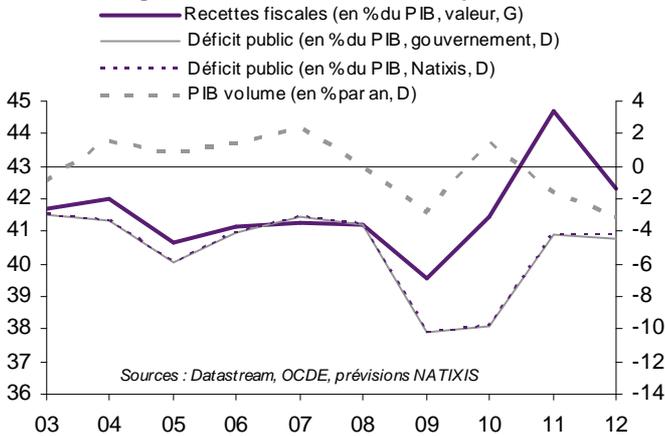
Graphique 6a
Espagne : recettes fiscales, déficit public et PIB volume



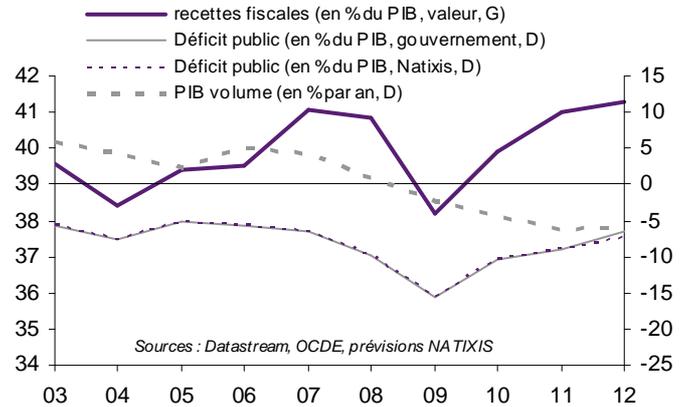
Graphique 6b
Italie : recettes fiscales, déficit public et PIB volume



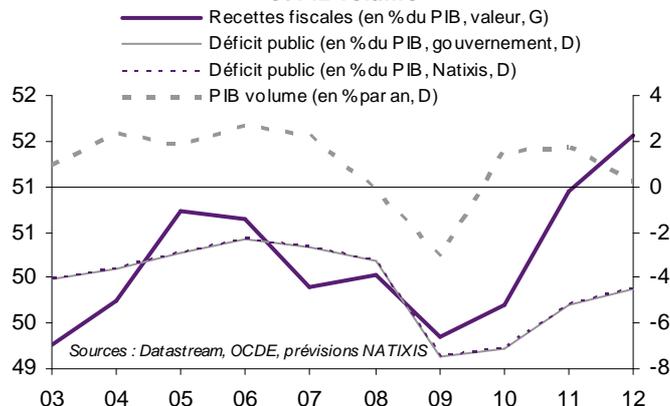
Graphique 6c
Portugal : recettes fiscales, déficit public et PIB



Graphique 6d
Grèce : recettes fiscales, déficit public et PIB volume



Graphique 6e
France : recettes fiscales, déficit public
et PIB volume

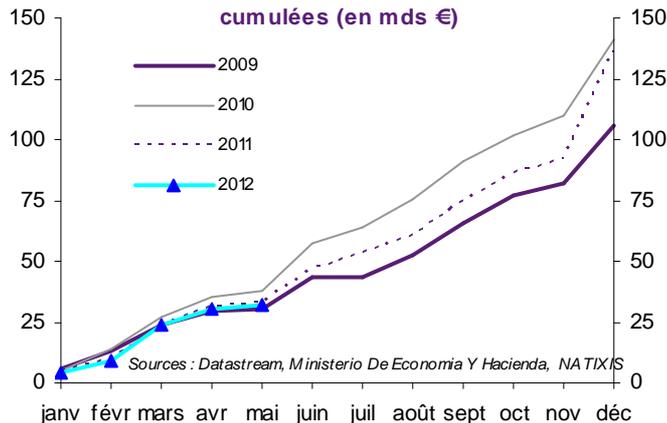


(3) Piste 3 : passage d'une partie de l'économie dans l'économie souterraine

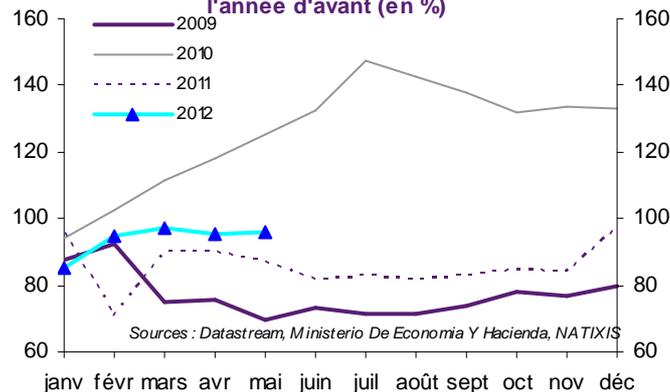
Si la hausse de la pression fiscale, la hausse du chômage, poussent une partie de l'économie dans l'économie souterraine, on doit observer une baisse anormale des recettes fiscales, plus forte que ce qu'impliquerait normalement le recul de l'activité.

Ceci est clairement le cas (nous comparons l'évolution des recettes fiscales à celle du PIB en valeur sur un an) en Espagne (graphiques 7a/b/c), pas en Italie (graphiques 8a/b/c), pas au Portugal (graphiques 9a/b/c) ; c'était le cas en Grèce en 2011, plus en 2012 (graphiques 10a/b/c) ; ce n'est pas le cas en France (graphiques 11a/b/c).

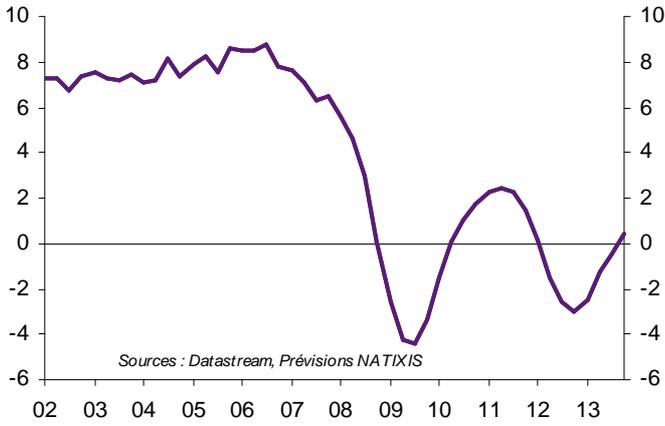
Graphique 7a
Espagne : recettes fiscales mensuelles
cumulées (en mds €)



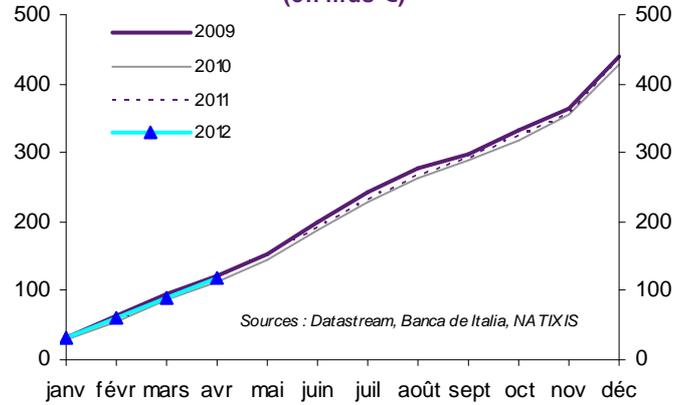
Graphique 7b
Espagne : recettes fiscales mensuelles
cumulées par rapport au même mois de
l'année d'avant (en %)



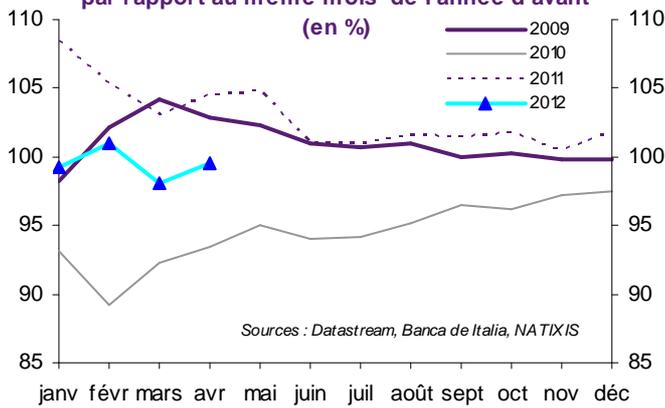
Graphique 7c
PIB en valeur (GA en %)



Graphique 8a
Italie : recettes fiscales mensuelles cumulées (en mds €)



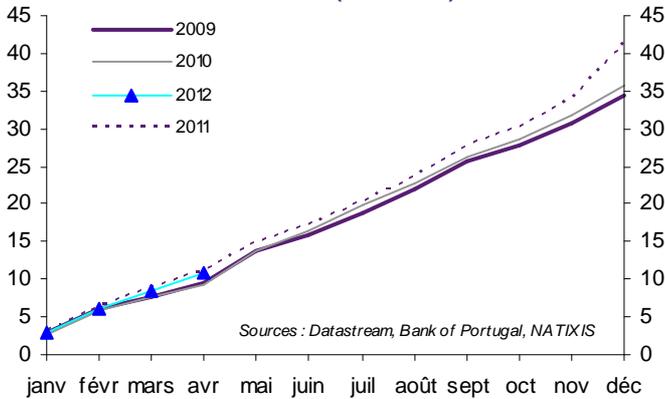
Graphique 8b
Italie : recettes fiscales mensuelles cumulées par rapport au même mois de l'année d'avant (en %)



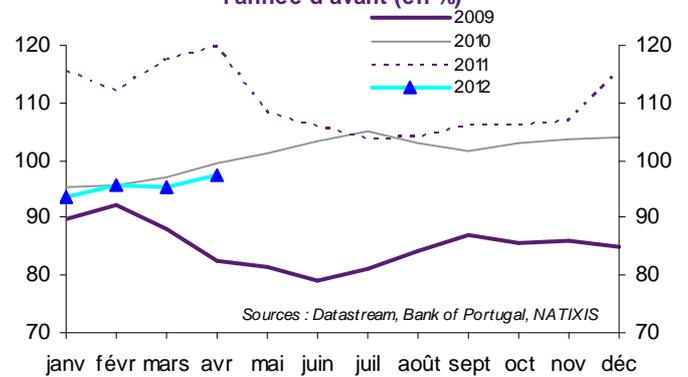
Graphique 8c
Italie : PIB (en valeur, GA en %)



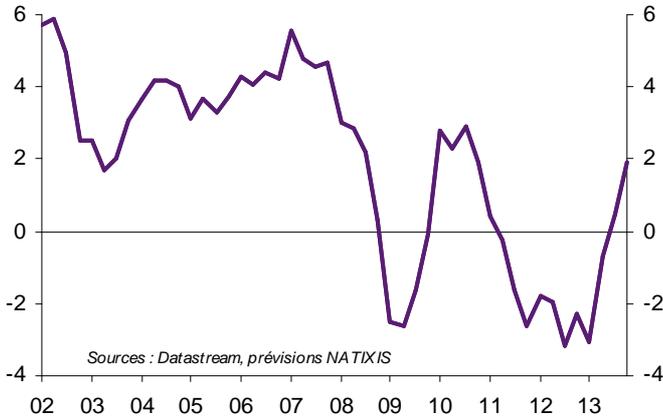
Graphique 9a
Portugal : recettes fiscales mensuelles cumulées (en mds €)



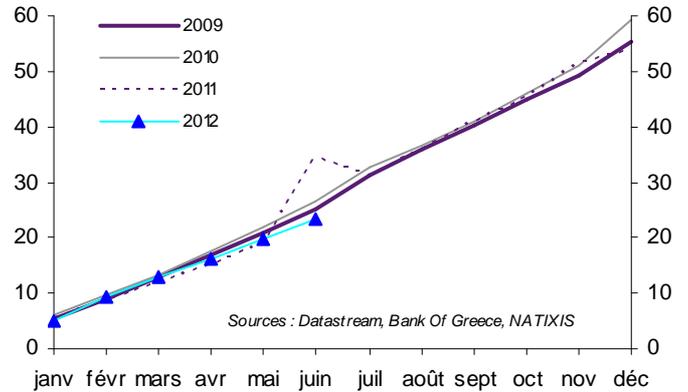
Graphique 9b
Portugal : recettes fiscales mensuelles cumulées par rapport au même mois de l'année d'avant (en %)



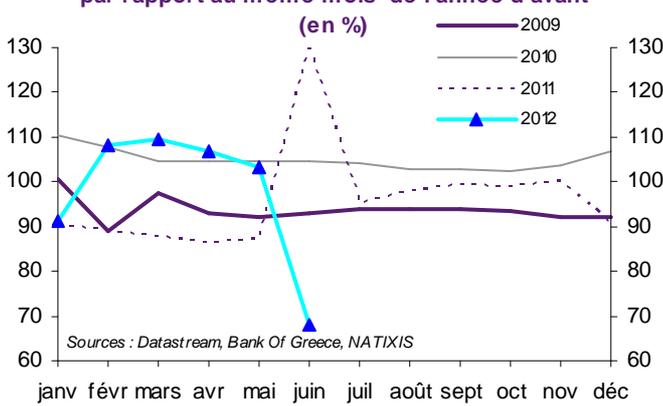
Graphique 9c
Portugal : PIB (en valeur , GA en %)



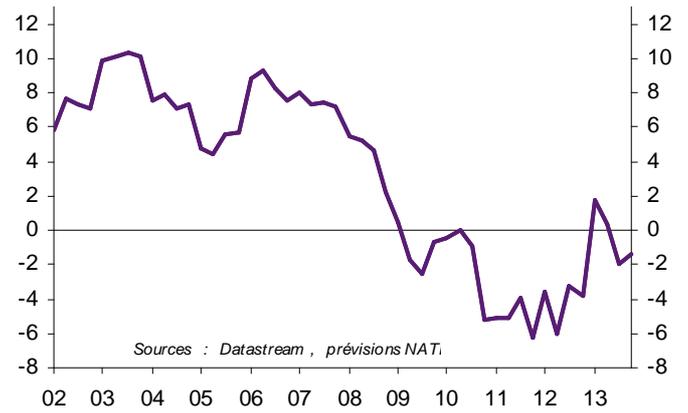
Graphique 10a
Grèce : recettes fiscales mensuelles cumulées (en mds €)



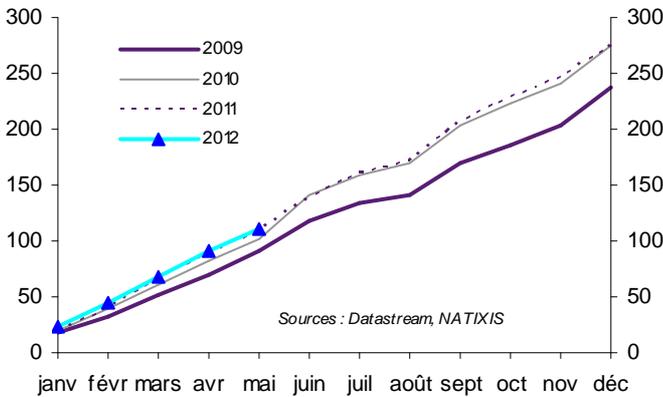
Graphique 10b
Grèce : recettes fiscales mensuelles cumulées par rapport au même mois de l'année d'avant (en %)



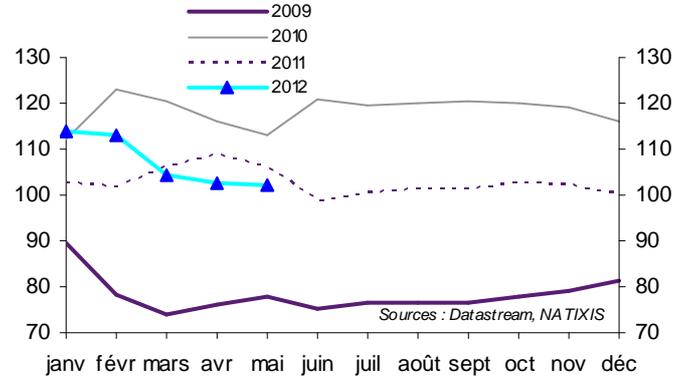
Graphique 10c
Grèce : PIB (en valeur , GA en %)



Graphique 11a
France : recettes fiscales mensuelles cumulées (en mds €)



Graphique 11b
France : recettes fiscales mensuelles cumulées par rapport au même mois de l'année d'avant (en %)



Graphique 11c
France : PIB (en valeur , GA en %)



Synthèse : comment sortir de la dynamique divergente

Contrairement à ce qu'on attend normalement, il semble que la dynamique jointe du PIB et du déficit public soit divergente en Espagne, en Italie, en Grèce, même en France.

La politique budgétaire restrictive conduit alors ex post à une hausse du déficit public. Nous pensons que cette situation peut être attribuée :

- à la simultanéité des politiques budgétaires restrictives dans les pays européens ;
- à une non linéarité dans l'impact de ces politiques sur l'activité donc sur les recettes fiscales : plus la politique budgétaire est durablement restrictive, plus son effet sur l'activité réelle est grand ;
- au basculement d'une partie de l'économie vers l'économie souterraine, en Espagne et en Grèce.

Pour sortir de cette dynamique divergente, il faudrait donc :

- **réduire les déficits publics plus progressivement, et pays par pays**, pas tous les pays en même temps ;
- **utiliser davantage la réduction des dépenses publiques et moins les hausses d'impôts** pour limiter les non linéarités et la croissance de l'économie souterraine.