

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

28 août 2012 – N° 561

Ce que serait vraiment la croissance en France, en Espagne, en Italie, au Portugal, en Grèce si les objectifs de déficit public devaient être respectés

Les gouvernements des pays européens ne calculent jamais correctement les prévisions de croissance et de déficit public, puisqu'ils n'intègrent pas dans ce calcul l'effet de la réduction des déficits publics sur la croissance et l'effet de la perte de croissance sur les déficits publics.

Ils font en général une prévision de croissance, puis ajustent la politique budgétaire pour obtenir le déficit public souhaité, en prenant la prévision de croissance comme donnée, sans tenir compte des interactions entre déficit public et croissance, c'est-à-dire sans prendre en compte l'endogénéité de la croissance et des recettes fiscales.

Nous allons faire ici l'exercice suivant : nous supposons que les gouvernements des pays de la zone euro vont vouloir réellement réaliser les objectifs de déficit public qui ont été annoncés ; nous estimons alors quel durcissement de la politique budgétaire et quelle perte de croissance sont nécessaires en tenant compte des effets interactifs croisés entre ces variables : quelle serait vraiment la croissance en 2012-2013 en France, en Espagne, en Italie, au Portugal, en Grèce si les objectifs budgétaires étaient respectés et si la politique budgétaire était durcie tant que ce n'est pas le cas ?

La croissance serait en 2012 environ de 0% en France, -4% en Italie et au Portugal, -6% en Grèce, -8% en Espagne ; en 2013 environ de 0% en France, -2% en Italie et au Portugal, -3% en Grèce, -12% en Espagne (où le multiplicateur budgétaire semble être très élevé).

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Les calculs erronés des gouvernements de la zone euro

Les gouvernements de la zone euro ont la pratique suivante :

- faire une prévision de croissance ;
- faire une prévision de déficit public correspondant à cette prévision de croissance ;
- si cette prévision de déficit public est supérieure à l'objectif, rendre plus restrictive la politique budgétaire pour réduire l'écart entre objectif et prévision de déficit public ;
- **ne réviser alors ni la prévision de croissance, ni la prévision de déficit public.**

Cette pratique est totalement erronée puisque :

- la politique budgétaire plus restrictive réduit la croissance ;
- la perte de croissance accroît le déficit public, donc augmente le besoin de restriction budgétaire.

Si m est le **multiplicateur budgétaire** (perte de Produit Intérieur Brut due à une réduction de 1 point du déficit public) et si t est l'**accroissement du déficit public dû à la perte de 1 point de PIB, un déficit public initialement trop élevé de g point de PIB, s'il est corrigé, conduit :**

- à une réduction ex-ante nécessaire du déficit public de : $\frac{g}{1 - tm}$
- à une perte de PIB de : $\frac{gm}{1 - tm}$

Si tm est supérieur à 1, une politique budgétaire restrictive ex-ante accroît le déficit public et ne le réduit pas.

Quelle est la situation aujourd'hui en France, en Espagne, en Italie, au Portugal, en Grèce ?

- **Le tableau 1 montre les objectifs officiels de déficit public.**

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

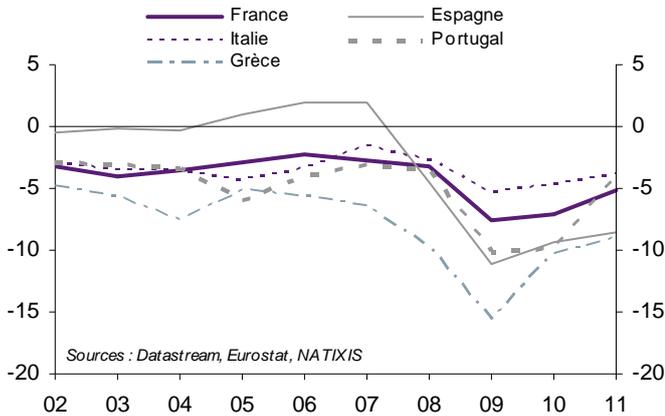
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Allemagne	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-
France	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2	-4,5	-3,0	-2,3	-1,6	-0,8	0,0
Espagne	-4,5	-11,2	-9,3	-8,9	-6,3	-4,5	-2,8	-1,9	-	-
Italie	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-	-
Portugal	-3,6	-10,2	-9,8	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-	-
Grèce	-9,8	-15,6	-10,3	-9,1	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-	-
Irlande*	-7,3	-11,7	-11,3	-9,2	-8,3	-7,5	-4,8	-2,8	-	-
Pays-Bas	0,5	-5,4	-5,2	-5,0	-4,2	-3,0	-	-	-	-
Autriche	-0,9	-4,1	-4,5	-2,6	-3,0	-2,2	-1,5	-0,7	-0,1	-
Belgique	-1,3	-5,8	-4,1	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	-	-
Luxembourg	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-	-	-
Finlande	4,3	-2,5	-2,5	-1,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-	-
Slovénie	-1,9	-6,1	-5,8	-5,7	-3,9	-2,9	-2,0	-	-	-
Chypre	0,9	-6,0	-7,1	-4,0	-2,6	-2,0	-1,6	-	-	-
Estonie	-2,9	-2,0	0,3	0,8	-2,1	0,1	0,5	1,0	-	-
Malte	-4,8	-3,8	-4,3	-2,8	-2,1	-1,6	-1,0	-	-	-
Ensemble de la Zone euro	-2,1	-6,3	-5,9	-4,2	-3,1	-2,1	-1,3	-0,7	-	-

(*) hors recapitalisation des banques

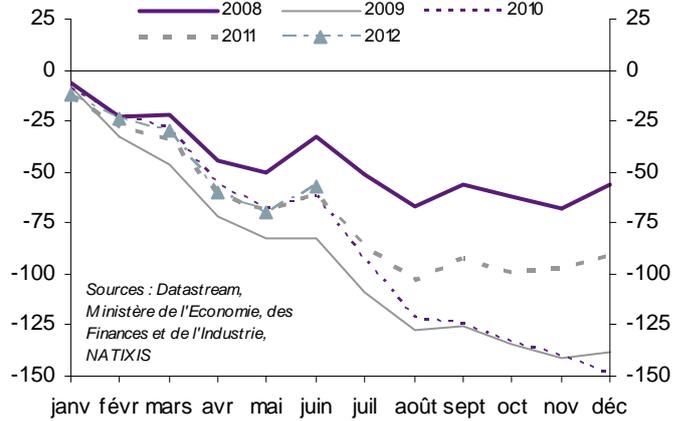
Sources : Sources Nationales, Natixis

- Le graphique 1 montre l'état des déficits publics en 2011.
- Les graphiques 2a à 2e montrent la situation des finances publiques en 2012 par rapport aux années précédentes.

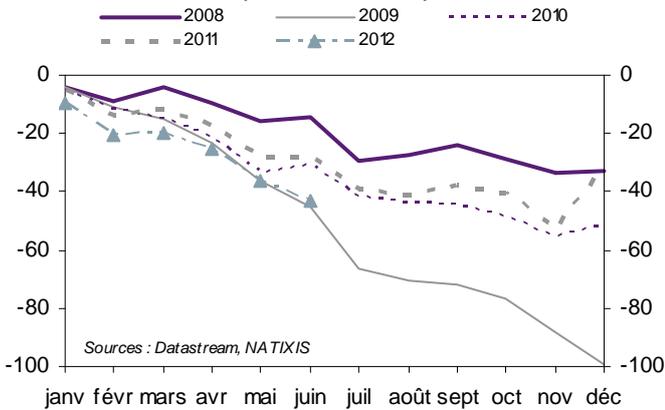
Graphique 1
Déficit public (en % du PIB)



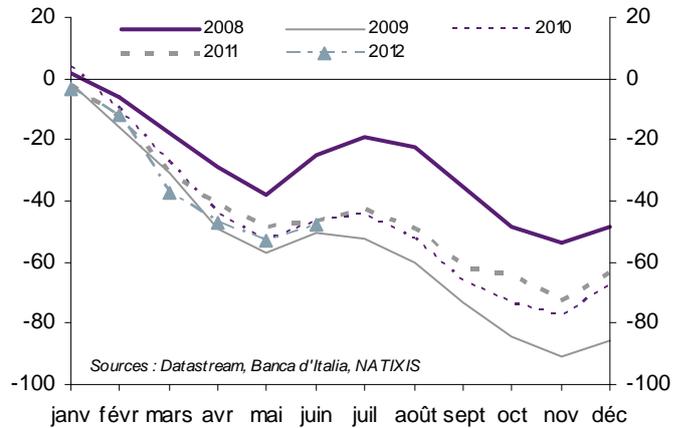
Graphique 2a
France : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



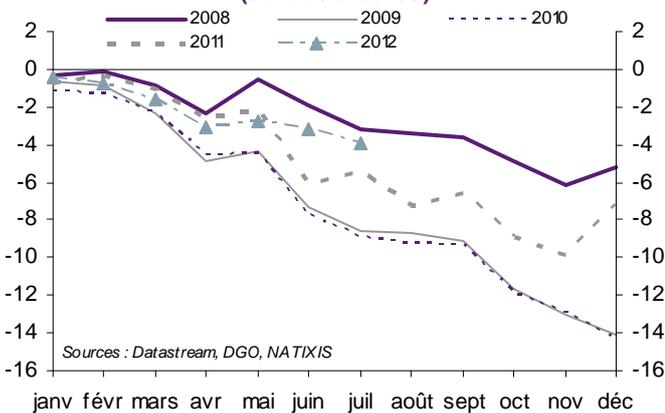
Graphique 2b
Espagne : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



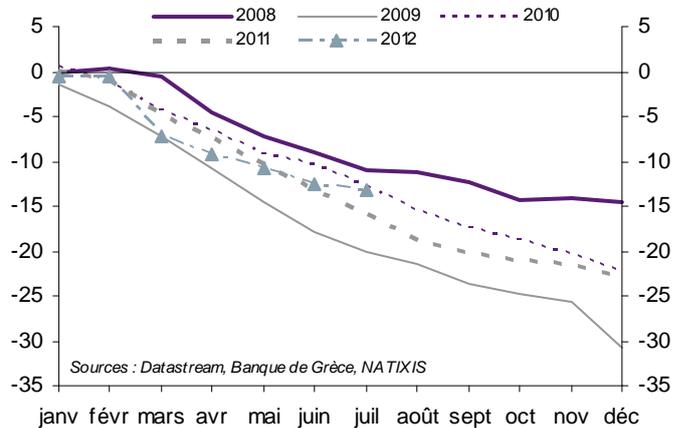
Graphique 2c
Italie : déficit public cumulé (en Mds d'euros)



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



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

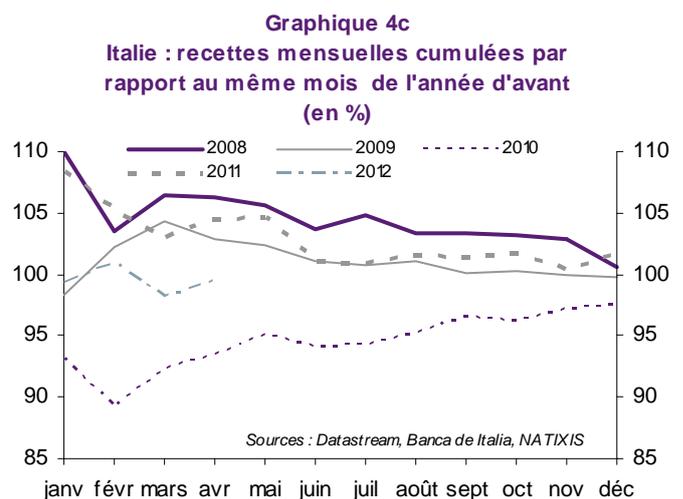
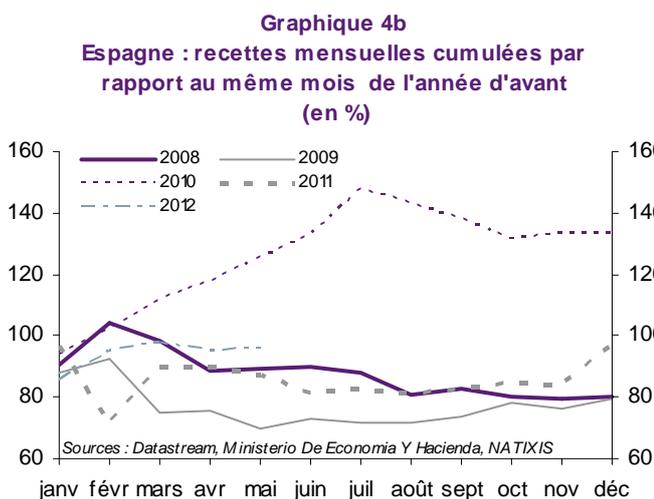
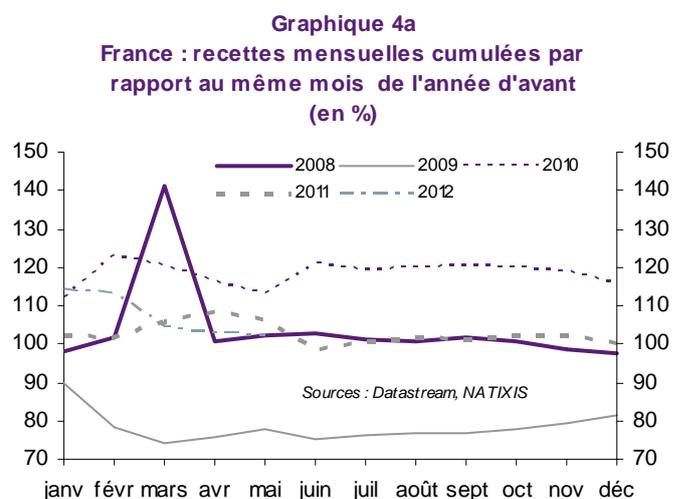
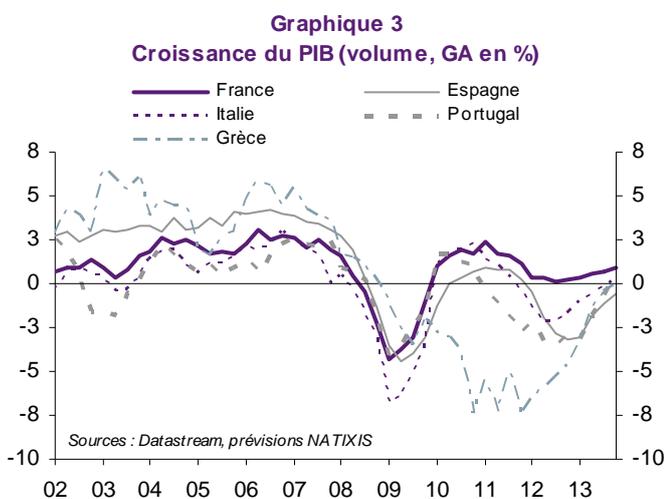


- Le graphique 3 montre les perspectives en termes de croissance.
- Les graphiques 4a à 4e montrent l'évolution des recettes fiscales, le graphique 5 celle du PIB en valeur.

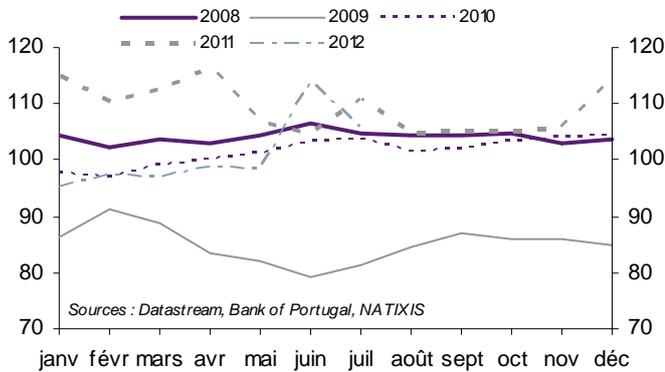
La comparaison du tableau 1 et des graphiques 2a à 2e plus haut permet d'évaluer le terme tm , produit de l'effet du PIB sur le déficit public t et de l'effet de la politique budgétaire sur le PIB m , puisque la réduction ex-post du déficit public est égale à la réduction ex-ante multipliée par $1 - tm$.

La comparaison des graphiques 4a à 4e et du graphique 5 permet d'évaluer le multiplicateur budgétaire m .

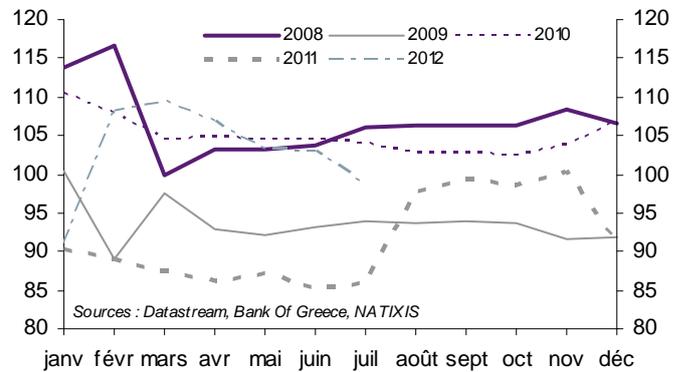
t doit être voisin du poids des recettes fiscales dans le PIB (graphique 6).



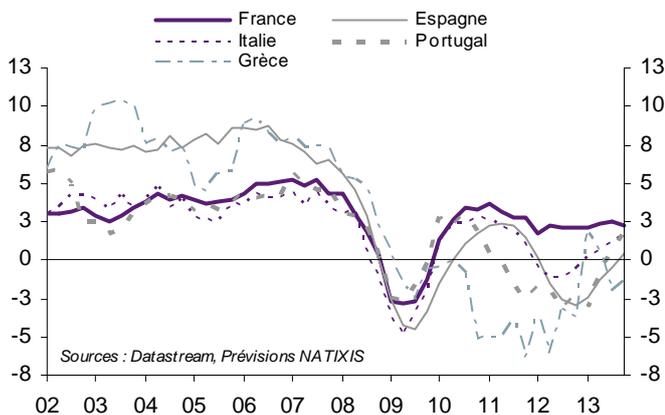
Graphique 4d
Portugal : recettes mensuelles cumulées par rapport au même mois de l'année d'avant (en %)



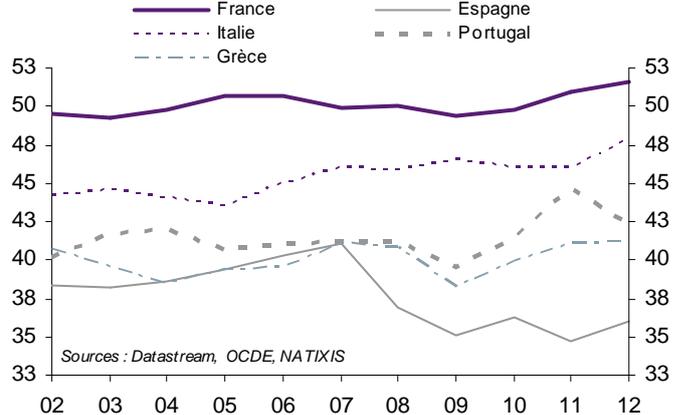
Graphique 4e
Grèce : recettes mensuelles cumulées par rapport au même mois de l'année d'avant (en %)



Graphique 5
PIB valeur (GA en %)



Graphique 6
Recettes fiscales (en % du PIB)



Ex-ante, **la France** veut réduire son déficit public de 0,7 point de PIB en 2012 ; nous pensons qu'il se réduira spontanément de 0,5 point étant donné les perspectives d'activité au second semestre et vu l'évolution récente des recettes (IS, TVA notamment) et des dépenses, nous pensons qu'il existe un risque de dérapage de 0,2 point de PIB en France en 2012, malgré les mesures adoptées lors du collectif budgétaire de juillet (LFR) (d'où $tm = 0,3$; $m = 0,6$).

L'Espagne veut réduire son déficit public de 2,6 points de PIB en 2012 ; aujourd'hui le déficit public est plus élevé en 2012 qu'en 2011 (graphique 2b) ; on peut prendre une valeur élevée de tm (0,6), d'où $m = 1,5$.

L'Italie veut réduire son déficit public de 2,2 points de PIB en 2012 ; nous pensons qu'il sera réduit de 1,3 point de PIB : $tm = 0,4$; $m = 0,8$.

Le Portugal veut réduire son déficit public de 4,5 points de PIB en 2012 ; nous pensons qu'il sera réduit de 5,3 points de PIB : $tm = 0,3$; $m = 0,7$.

La Grèce veut réduire son déficit public de 2,6 points de PIB en 2012 ; elle le réduira probablement de 1,8 point : $tm = 0,3$; $m = 0,7$.

Quelle est alors la réelle prévision de croissance pour les pays en difficulté de la zone euro si les gouvernements respectent leurs engagements en matière de déficit public ?

Le tableau 1 plus haut montre les engagements des gouvernements en matière de déficit public. **Le tableau 2** montre les prévisions de croissance pour les différents pays.

Les graphiques 2a à 2e plus haut montrent l'état des déficits publics au 1er semestre 2012.

Tableau 2
Prévisions de croissance (PIB volume, en % par an)

	France			Espagne			Italie			Portugal			Grèce		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
NATIXIS	1,7	0,3	0,7	0,7	-1,9	-1,4	0,5	-2,1	-0,6	-1,6	-3,1	-1,3	-6,3	-5,6	-1,3
FMI	1,7	0,3	0,8	0,7	-1,5	-0,6	0,4	-1,9	-0,3	-1,5	-3,3	0,3	-6,9	-4,7	0,0
OCDE	1,7	0,6	1,2	0,7	-1,6	-0,8	0,5	-1,7	-0,4	-1,6	-3,2	-0,9	-6,9	-5,3	-1,3
Commission Européenne	1,7	0,5	1,3	0,7	-1,8	-0,3	0,4	-1,4	0,4	-1,6	-3,3	0,3	-6,9	-4,7	0,0
Consensus Foercasts	1,7	0,2	0,7	0,7	-1,7	-0,9	0,5	-2,0	-0,3	-1,6	-3,4	-2,2	-6,9	-6,8	-2,6

Sources: OCDE, FMI, Commissions Européenne, Consensus Forecasts, NATIXIS

D'après nos prévisions, **pour que les engagements des gouvernements soient tenus, il faut une réduction supplémentaire du déficit public :**

- **en France**, de 0,2 point de PIB en 2012 et 1 point de PIB en 2013 ;
- **en Espagne**, de 1,5 point de PIB en 2012 et 2,6 points de PIB en 2013 ;
- **en Italie**, de 0,9 point de PIB en 2012 et 1,3 point de PIB en 2013 ;
- **au Portugal**, de 0,8 point de PIB en 2012 et 1,0 point de PIB en 2013 ;
- **en Grèce**, de 0,8 point de PIB en 2012 et 1,5 point de PIB en 2013.

Compte tenu des estimations vues plus haut du **multiplicateur budgétaire** (m) et de l'effet **du PIB sur le déficit public** (t), **la correction budgétaire supplémentaire doit conduire à une perte de croissance :**

($\frac{m}{1 - tm}$ fois la correction budgétaire) :

- de 0,2 point en 2012 et 0,9 point en 2013 en **France** ;
- de 6 points en 2012 et 10,4 points en 2013 en **Espagne** !
- de 1,2 point en 2012 et 1,7 point en 2013 en **Italie** ;
- de 0,8 point en 2012 et 1,0 point en 2013 au **Portugal** ;
- de 0,8 point en 2012 et 1,5 point en 2013 en **Grèce**.

Compte tenu du niveau très élevé apparent du multiplicateur budgétaire en Espagne (1,5), la perte de croissance y est considérable si le déficit public doit être ramené au niveau prévu.

Synthèse : si les politiques budgétaires sont « sérieuses » dans la zone euro, la croissance sera encore plus faible que celle qui est attendue

Nous supposons que les engagements budgétaires des gouvernements vont être respectés. Compte tenu de la situation attendue des déficits publics, des estimations raisonnables des multiplicateurs budgétaires et des effets de l'activité sur les déficits publics, **ceci conduirait à une croissance de :**

- en **France**, 0,1% en 2012 et -0,2% en 2013 ;
- en **Espagne**, -7,9% en 2012 et -11,8% en 2013 (!) ;
- en **Italie**, -3,8% en 2012 et -2,3% en 2013 ;
- au **Portugal**, -3,9% en 2012 et -2,3% en 2013 ;
- en **Grèce**, -6,4% en 2012 et -2,8% en 2013.

C'est-à-dire **nettement moins que les prévisions disponibles** (tableau 2 plus haut), **mais les prévisions disponibles ne sous-tendent pas que les déficits publics annoncés soient réalisés.**