

Lettre au Président de la République française, François Hollande

par [Jérôme Creel](#), [Xavier Timbeau](#) et [Philippe Weil](#)

Le 15 mai 2012, nous adressions une lettre au Président de la République française pour faire part de nos craintes sur la poursuite de politiques de restriction budgétaire entamant le potentiel de croissance de l'Union européenne. Nous proposons un Pacte budgétaire intelligent, un Smart Fiscal Compact. La lettre initiale a été préparée [en anglais](#), car elle s'inscrit dans le cadre d'un débat résolument européen. En voici la traduction française.

Monsieur le Président,

La France et l'Union européenne sont à un tournant économique critique. Le chômage est élevé, la perte d'activité induite par la crise financière depuis 2008 n'est pas résorbée et vous avez promis, dans ce contexte dégradé, d'éradiquer les déficits publics français d'ici 2017.

Votre prédécesseur s'était engagé à atteindre le même objectif, quoiqu'un peu plus tôt, en 2016 et votre campagne a été marquée par la priorité que vous avez donnée à faire participer les plus riches à l'effort fiscal. Cette différence est importante et elle a probablement pesé dans le résultat final mais, d'un point de vue macroéconomique, elle reste secondaire tant que le long terme de l'économie européenne et française ne dépend pas de son court terme.

Selon la macroéconomie standard qui a longtemps constitué le cadre de la politique économique, les multiplicateurs budgétaires sont positifs dans le court terme mais nuls dans le long terme, long terme déterminé par la productivité et

l'innovation. Dans ce cadre, réduire les déficits à un rythme moins soutenu allège un peu le fardeau dans l'immédiat mais ne change rien à long terme. Au bout du compte, l'austérité est la seule solution pour réduire durablement le ratio dette sur PIB et elle est douloureuse – très douloureuse même. Notons en effet que :

- La fable selon laquelle les multiplicateurs à court terme pourraient être négatifs a définitivement été écartée. Une restriction budgétaire a un impact négatif sur l'activité, sauf dans le cas très particulier d'une petite économie ouverte qui, en régime de changes flexibles mène une politique monétaire accommodante, ce qui est loin de pouvoir s'appliquer à la France d'aujourd'hui. Parce que la France de 2012 n'est pas la Suède de 1992, la perspective d'un meilleur état futur des finances publiques n'est pas à même de compenser les effets récessifs directs et immédiats d'une restriction fiscale.

- Si, comme le dit le FMI, la crise financière a durablement réduit l'activité économique, alors le déficit public que connaît la France est structurel – pas conjoncturel. Dans ce cas de figure, la seule solution est une restriction budgétaire pour assurer la soutenabilité à long terme.

- Par ailleurs, il existe désormais un consensus sur le fait que les multiplicateurs budgétaires de court terme sont élevés en bas de cycle et plus faibles en haut de cycle. Ainsi, laisser croître la dette en période faste et chercher à réduire les déficits en période de ralentissement est très coûteux.

Cette analyse est cependant périmée car il semble de plus en plus évident que la crise financière a profondément changé le contexte macroéconomique. Les multiplicateurs budgétaires y sont toujours positifs à court terme mais ne sont pas nuls à long terme à cause de deux effets contradictoires :

- Le premier est le cauchemar des dirigeants français et européens, alimenté par le travail historique de Carmen

Reinhart et de Kenneth Rogoff et illustré par les difficultés que l'Italie, l'Espagne ou la Grèce ont rencontrées lorsqu'il a fallu refinancer leur dette publique. Dans ce cauchemar, le pire se produirait après que le rapport de la dette au PIB aurait franchi un seuil se situant autour de 90%. Passé ce seuil, les investisseurs réaliseraient brutalement qu'il n'y a plus de moyen facile de ramener la dette à un niveau contrôlable sans inflation ou sans répudiation. Ils exigeraient alors des taux plus élevés pour couvrir ce risque, impliquant une dégradation des comptes publics et alimentant l'effet "boule de neige" sur la dette. La restriction budgétaire qui serait alors imposée par la dégradation des conditions de financement achèverait de creuser la récession – validant ainsi les doutes des investisseurs sur la soutenabilité des finances publiques. Le franchissement du seuil déclencherait une spirale irréversible. Pour l'éviter, il faudrait s'infliger immédiatement une restriction budgétaire conséquente pour en éviter une future encore plus considérable. Dans ce schéma, notre salut (économique) passerait par un changement radical et immédiat de cap pour échapper à la tempête qui s'annonce.

- Mais il existe un danger symétrique : dans un contexte de finances publiques dégradées non pas par le laxisme budgétaire (ce qui exclut la Grèce) mais par la crise financière de 2008, une restriction budgétaire maintenant peut provoquer un effondrement social, politique ou économique ou détruire durablement la capacité productive. La restriction budgétaire ne serait donc pas simplement récessive à court terme mais également à long terme. L'expansion budgétaire serait alors une condition nécessaire pour la prospérité à long terme et la soutenabilité des finances publiques. Dans ce schéma, notre salut exigerait que nous gardions le cap dans la tempête.

Monsieur le Président, la pertinence de votre stratégie visant à « équilibrer les comptes publics en 2017 » dépend celui de ces deux écueils que vous considérerez comme le plus menaçant ou inéluctable. Devez-vous craindre que la négligence

budgetaire finisse toujours par se payer au prix fort ou devez-vous redouter par-dessus tout qu'une rigueur brutale compromette le futur de notre économie et n'alimente frustrations et désespoirs ?

Pour répondre à ces questions redoutables, les préjugés ou l'idéologie sont de mauvais conseils. Nous vous pressons au contraire de considérer les éléments les plus factuels :

- Les notations des dettes souveraines de pays dont les déficits et les dettes publics sont considérables, comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, ont été dégradées par les agences de notation sans conséquence particulière. Votre prise de fonctions ne s'est pas, elle non plus, traduite par une dégradation des conditions de financement de l'Etat. Ceci laisse à penser que les marchés comprennent mieux, semble-t-il, que certains dirigeants, que le problème principal des finances publiques européennes n'est ni la dette ni les déficits mais bien la gouvernance de la zone euro et ses politiques monétaire et budgétaire. Un prêteur en dernier ressort – il n'y en a pas en zone euro – résoudrait facilement et directement les crises de dette souveraine. L'objection voulant que cela forcerait la Banque centrale européenne à monétiser les dettes publiques, en violation de ses statuts et de son objectif de stabilité des prix, ne tient pas. La simple possibilité d'une monétisation réduirait en effet la prime de risque et en éliminerait la nécessité, de sorte qu'il n'y aurait plus de panique autoréalisatrice sur le financement d'un Etat et de crise de dette souveraine italienne, espagnole, voire française.

- En outre, Ugo Panizza et Andrea Presbitero ont montré qu'il n'existe pas de preuve historique convaincante que la réduction de la dette engendre une croissance plus forte. Dès lors, l'affirmation courante selon laquelle la réduction de la dette publique est un prérequis à la reprise de l'activité est au mieux une corrélation, au pire fallacieuse, mais en aucun cas une causalité impliquée par les données.

- Vingt années de stagnation au Japon nous rappellent que la déflation est un piège durable et délétère. La sous-activité pousse les prix inexorablement à la baisse. Paul Krugman et Richard Koo ont montré comment les taux d'intérêt réels anticipés enclenchent une spirale de désendettement lorsque les anticipations de prix se verrouillent sur la déflation. Si de surcroît, la déflation des bilans touche le secteur bancaire, l'effondrement du crédit nourrit la contraction.

- Un des effets pervers de l'austérité budgétaire découle de la destruction de capital humain par de longues périodes de chômage. Les cohortes de jeunes qui entrent sur un marché du travail dégradé prendront un mauvais départ qui les marquera durablement. Plus longtemps le taux de chômage persistera au-dessus de son niveau d'équilibre, plus profondes seront les frustrations issues d'un avenir bouché.

- Au-delà du capital humain, les entreprises sont le lieu d'accumulation d'une grande variété de capital, allant du capital social aux actifs immatériels produit par la R&D. Philippe Aghion et d'autres ont montré qu'à travers ce canal la volatilité de court terme de l'activité avait un impact (négatif) sur le potentiel de croissance. Dans un monde compétitif, le sous-investissement en R&D se traduit par des pertes de parts de marché. En rendant l'activité plus volatile, la restriction budgétaire pèse ainsi durablement sur le potentiel de croissance.

- Ce qui est vrai pour l'investissement dans les actifs immatériels privés l'est encore plus en ce qui concerne les actifs immatériels publics, c'est-à-dire des actifs qui génèrent des flux de biens publics que les incitations individuelles peinent à produire. Les règles d'or habituellement évoquées négligent ce type d'actifs dont la comptabilité est par nature complexe. En conséquence, la recherche d'une réduction prompte des déficits se fait bien souvent aux dépens des investissements dans ces actifs publics immatériels, bien qu'ils aient une profitabilité (sociale) élevée et qu'ils seront essentiels lorsqu'il s'agira d'assurer

la transition la moins brutale possible vers une économie plus économe en carbone.

Sur la base de ces constats, nous prenons la liberté de vous suggérer une stratégie en quatre points :

1. Vous devez affirmer que l'austérité budgétaire est mauvaise à la fois à court terme et à long terme. Il faut rappeler à Madame Merkel que, par conséquent, la plus grande prudence s'impose quand on prône la rigueur.

2. Ralentir le rythme auquel la restriction budgétaire est infligée aux pays de l'Union européenne est essentiel aussi bien pour réduire le chômage dans le court terme que pour maintenir la prospérité à long terme. Sans prospérité de long terme, la réduction des ratios de dette sur PIB sera impossible sauf à accepter inflation et répudiation.

3. Vous devez reconnaître que les peurs de votre prédécesseur étaient fondées : sans un prêteur de dernier ressort ou sans mutualisation des dettes publiques, une rigueur budgétaire moins déterminée expose à un risque de hausse des taux d'intérêt souverains en déclenchant une anxiété autoréalisatrice. L'exemple des Etats-Unis nous montre que le meilleur moyen de traiter ce risque est d'avoir une banque centrale bien armée qui agit comme un prêteur de dernier ressort. Il faut donc une modification rapide du traité de Maastricht dans ce sens. Amender les objectifs de la BCE en intégrant la préoccupation de la croissance est secondaire.

4. Madame Merkel a raison de croire qu'une banque centrale qui sauve les Etats de la faillite est la porte ouverte à l'aléa moral. Vous devez donc accepter, en contrepartie de la modification des statuts de la banque centrale, qu'un pacte budgétaire (le Fiscal Compact) gouverne les finances publiques européennes. Mais vous devez lutter pour un pacte « intelligent », un Smart Fiscal Compact (SFC). Ce SFC doit renforcer la soutenabilité des finances publiques dans un monde où le long terme n'est pas écrit et invariant à l'avance

et dépend de la trajectoire économique dans le court terme. Il doit s'appuyer sur des institutions européennes légitimes investies du pouvoir de contrôler et de veiller au respect des engagements budgétaires de chaque pays. Cette tâche nécessitera du pragmatisme et une solide approche empirique de l'économie plutôt que de la numérologie budgétaire ou les règles simplistes qui sont pour l'instant prévues.

Ne pas réduire les déficits publics en Europe conduira à un débâcle. Les réduire brutalement est la voie la plus sûre vers le désastre. Croire que de vieilles astuces comme la dérégulation du marché du travail stimuleront la croissance est illusoire, comme nous le rappelle l'OIT dans son dernier rapport. Le risque de bouleversements et basculements soudains dans les modes de fonctionnement économiques ou sociaux interdit les demi-mesures. La montée rampante de déséquilibres de long terme oblige à des actions rapides. Ce qui est vrai pour la France est encore plus vrai pour nos partenaires : l'ensemble des membres de l'Union européenne ont un besoin impératif de marges de manœuvres immédiates, sans quoi le futur risque bien d'être fort compromis.

Nous espérons, Monsieur le Président, que vous trouverez utiles ces quelques suggestions et nous vous prions de bien vouloir agréer l'expression de notre respectueuse considération.

Les mesures d'austérité dans la zone euro ralentissent

L'économie européenne

Rapport de l'IMK-OFCE-WIFO, 29 mars 2012 (Contact à l'OFCE : [Catherine Mathieu](#))

Version courte du Communiqué de Presse diffusé par l'IMK, le 29 mars 2012. Le texte original est consultable sur : http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_71_2012.pdf; et en version anglaise sur http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_71e_2012.pdf

L'Institut de macroéconomie et de conjoncture (IMK) à la fondation Hans-Böckler, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et l'Institut autrichien de recherche économique (WIFO) ont publié jeudi 29 mars un Rapport soulignant que la crise dans la zone euro et les politiques d'austérité provoquent un ralentissement économique dans de nombreux pays européens et posent un fort défi à l'économie allemande cette année et l'année prochaine.

Le rapport comprend une prévision de court terme centrée sur l'économie allemande, une prévision de moyen terme et des analyses de politique économique portant sur les économies européennes. L'exercice de prévision commune réalisé par les Instituts dans le cadre de ce projet est par principe indépendant des propres prévisions menées par chaque Institut. Cependant, les analyses réalisées, le diagnostic et les conclusions de politique économique sont largement les mêmes, comme l'on peut le constater à la lecture des dernières [prévisions de l'OFCE](#).

Ainsi, les trois instituts soulignent que la crise dans la zone euro et les politiques d'austérité provoquent un ralentissement économique dans de nombreux pays européens et posent un fort défi à l'économie allemande cette année et l'année prochaine. En 2012, l'Allemagne connaîtra une stagnation économique. Le PIB n'augmentera que de 0,3 %. En

2013, la situation ne s'améliorerait que légèrement – le PIB devrait croître de 0,7 %. La France, le partenaire commercial le plus important de l'Allemagne, atteindra seulement des taux de croissance de 0,2 % en 2012 et de 0,7 % en 2013. En raison d'une croissance négative dans les pays d'Europe du Sud et même aux Pays-Bas et en Belgique, la zone euro dans son ensemble connaîtrait une récession prolongée : le PIB de la zone euro baisserait de 0,8 % en 2012 ; puis de 0,5 % en 2013.

La baisse de la demande en provenance des pays voisins ralentit à la fois les exportations et les investissements allemands. En outre, la dynamique économique mondiale diminue également : dans de nombreux pays d'Asie et d'Amérique latine, les taux de croissance ralentissent sensiblement. En 2012, la consommation relativement soutenue sera donc le seul moteur de l'économie allemande. La faiblesse de la croissance mettra aussi fin à la forte reprise du marché de travail mais sans retournement : en 2012, le taux de chômage diminuera à nouveau légèrement. En 2013, l'emploi et le chômage resteront stables.

Par rapport à la prévision de l'IMK de décembre 2011, les chercheurs du réseau ont légèrement revu à la hausse les prévisions de la croissance du PIB allemand en 2012 de 0,4 point.

Selon Gustav A. Horn, le directeur scientifique de l'IMK : « L'idée que l'Allemagne pourrait réorienter ses exportations de la zone euro vers l'extérieur de la zone est une illusion. Les pays de la zone resteront nos partenaires commerciaux principaux. La politique d'austérité excessive d'un bon nombre de ces pays – imposée par le pacte budgétaire à la quasi-totalité de l'UE – nous frappera durement. Bien sûr, les pays de la zone euro en crise doivent réduire leurs déficits. Mais une politique d'austérité généralisée de tous les pays européens va étouffer la croissance et mettre ainsi en question l'amélioration des finances publiques elle-même. Pour trouver une issue à la crise, la stratégie économique de l'Europe doit comporter une politique globalement

expansionniste. Toute autre politique déstabiliserait les marchés financiers plutôt qu'elle ne les calmerait ».

Attention à un changement de la politique de la BCE

Cependant, l'IMK, l'OFCE et WIFO ne prévoient pas d'aggravation de la crise de la dette dans la zone euro. Ils estiment que la BCE poursuivra sa stratégie jusqu'à présent efficace : fournir des liquidités à des conditions favorables aux banques et d'acheter des obligations publiques sur les marchés secondaires pour faire baisser les taux d'intérêt. Les chercheurs mettent explicitement en garde contre un changement de cap : « Dans le contexte de la crise, les récentes tentatives pour empêcher la BCE de poursuivre une fourniture abondante de liquidités sont très dangereuses. »

Perte de croissance du fait des politiques budgétaires restrictives

Les instituts du Réseau ont calculé les conséquences des mesures d'austérité dans leurs projections de moyen terme. Entre 2010 et 2013, les pays de la zone euro effectueront des impulsions budgétaires négatives représentant, au total, de 6,7 points du PIB de la zone. Dans les pays en crise comme l'Irlande, l'Espagne, le Portugal et la Grèce, ces impulsions sont encore plus fortes, allant de 12 à 24 points de PIB. Elles provoqueront des pertes de croissance cumulées allant de 10 % du PIB en Irlande à 25,3 % en Grèce : « c'est un effondrement total de l'économie grecque, » écrivent les chercheurs.

La croissance ralentira aussi en Italie, en France et même aux Pays-Bas en raison des fortes impulsions négatives allant de 5 à 9 points de PIB cumulées entre 2010 et 2013. Les pertes de croissance induites entre 2010 et 2013 sont de 4,6 % aux Pays-Bas, de 8 % en France et de 9,6 % en Italie. Par contre, l'impulsion budgétaire négative de 1,5 % en Allemagne est relativement faible. Mais en raison des liens économiques

étroits avec les pays en crise, la croissance allemande de la période 2010-2013 subira une baisse de 2,7 % par rapport à un scénario sans austérité. Dans les pays en crise, les pertes de croissance réduisent fortement les efforts de réduction des déficits publics du fait des baisses de recettes fiscales et de l'augmentation de certaines dépenses, comme celles d'indemnisation du chômage. Dans l'ensemble, « la politique d'austérité généralisée mise en œuvre dans le cadre du pacte budgétaire élargira le fossé au sein de la zone euro entre d'un côté les pays du Sud de l'Europe et de l'autre l'Allemagne et les autres pays d'Europe centrale et du Nord. Par cette politique, la crise ne sera pas résolue mais aggravée », avertissent les instituts.

Les chercheurs ont aussi étudié des stratégies alternatives sans austérité budgétaire. Ainsi ont-ils simulé les effets d'une stratégie de bas taux d'intérêt. Le scénario est basé sur l'hypothèse que les taux d'intérêt à 10 ans pour le financement des états membres de la zone euro pourraient être fixés à 2%, par une garantie collective des dettes publiques soutenue par la BCE. Cela rendrait possible d'abandonner les conditions contraignantes imposées par le pacte budgétaire. Dans ce scénario, la croissance économique serait nettement plus forte – de 0,8 point par an en moyenne entre 2012 et 2016 à l'échelle de la zone euro – et le chômage plus faible que dans le scénario acceptant les contraintes du Pacte budgétaire. Certes, les déficits publics resteraient plus forts, mais, en raison de la plus forte croissance, les ratios de dettes publiques seraient plus bas.

AAA, AA+ : RAS ?

par [Jérôme Creel](#)

La perte du AAA de la France le vendredi 13 janvier 2012 est un événement historique. Elle pose trois questions : fallait-il renforcer l'austérité budgétaire à l'automne 2011 ? Pourquoi l'Allemagne a-t-elle été singularisée ? Que faire désormais ?

La perte du AAA pour les obligations d'Etat françaises n'est pas surprenante, loin s'en faut. La crise des dettes publiques qui secoue la zone euro depuis plus de deux ans – elle a démarré à l'automne 2009 – n'a pas pu être gérée convenablement car elle est survenue en période de récession, à un moment où tous les Etats membres européens avaient les yeux rivés sur leurs propres difficultés économiques. Sans réponse concertée, passant par une solidarité immédiate et des garanties mutuelles octroyées par les Etats membres de la zone euro sur l'ensemble des dettes publiques de la zone, avec le soutien de la Banque centrale européenne (cf. Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, [ici](#)), la contagion prévisible a eu lieu. Les erreurs objectives de finances publiques commises par les gouvernements grecs successifs, puis les errements des banques irlandaises ont produit une crise européenne systémique.

En mettant en œuvre, tous en même temps, des politiques d'austérité budgétaire, les gouvernements européens n'ont fait qu'amplifier les difficultés économiques : la stagnation économique, voire la récession, sont désormais au programme de la zone euro (cf. Xavier Timbeau *et al.*, [ici](#)). La dégradation des notations souveraines dans la zone euro était donc attendue. Elle pose cependant trois questions.

1. Fallait-il renforcer l'austérité ? Mathieu Plane (voir [ici](#)), dans son commentaire sur le plan d'austérité

français supplémentaire de 7 milliards d'euros, annoncé en novembre 2011, pointait déjà du doigt la course perdue au AAA. Les effets sur la croissance de cette austérité étaient objectivement incompatibles avec l'objectif d'assainissement budgétaire annoncé : cet argument ne peut pas avoir été négligé par Standard & Poor's.

2. Pourquoi l'agence S&P a-t-elle singularisé l'Allemagne et la Slovaquie, seules économies de la zone euro à n'avoir pas été dégradées vendredi 13 janvier ? Si leurs liens commerciaux sont indéniables (cf. Sandrine Levasseur, 2010, [ici](#)), ce qui peut justifier de les associer, ces deux économies, et surtout l'Allemagne, trouvent leurs principaux débouchés dans la zone euro. La décélération de la croissance dans la zone euro, hors Allemagne, ne sera certainement pas sans conséquence outre-Rhin (cf. Sabine Le Bayon, [ici](#)). On voit donc mal comment la contagion de la crise pourrait s'arrêter aux frontières de l'Allemagne et de la Slovaquie. On peut même interpréter la récente souscription d'obligations publiques allemandes à 6 mois, à un taux d'intérêt nominal négatif, comme le signe d'une extrême défiance à l'égard des banques commerciales allemandes. La fragilité de cette économie, dans la zone euro, n'est pas moindre que celle de la France.
3. Que faire désormais, en France par exemple ? La perte du AAA témoigne à la fois de perspectives négatives sur l'état des finances publiques et sur la croissance économique. Si l'Allemagne n'est pas dégradée, peut-être est-ce parce que sa stratégie non coopérative passée a été jugée efficace par S&P. Le principe de fixation d'une TVA sociale peut donc être envisagée comme un moyen de rattrapage de la compétitivité française par rapport à l'Allemagne, comme le souligne Jacques Le Cacheux ([ici](#)) : si les Allemands l'ont fait, pourquoi pas nous, désormais ? Cela permettrait d'augmenter les recettes fiscales, en renversant l'avantage de

compétitivité au profit des entreprises résidentes françaises. Après qu'une telle mesure aura été prise, si elle l'est, l'Allemagne et la France se retrouveront sur un même pied d'égalité. Ces deux pays, et les autres Etats membres de la zone euro, pourront alors sainement envisager une politique coopérative de relance européenne. Politique industrielle (cf. Sarah Guillou et Lionel Nesta, [ici](#)), politique sociale, politique climatique et énergétique ambitieuse (cf. Eloi Laurent, [ici](#)), politique financière par l'instauration d'une taxe commune sur les transactions financières dont le produit servirait à éviter désormais que les banques privées soient renflouées par les contribuables, ce qui libérerait des marges de manœuvre pour les trois premières politiques : telles sont quelques options possibles. Leur contour reste certes à définir, mais réclamer qu'elles soient mises en œuvre d'urgence est devenue une nécessité.

France 2012 : une austérité à 33 milliards d'euros ?

par [Mathieu Plane](#)

Le plan de rigueur français annoncé pour 2012, tel qu'il apparaît pour partie de façon implicite à travers l'objectif de croissance de la dépense publique dans le projet de loi de finances, est de 33 milliards d'euros, soit 1,6 point de PIB. Il devrait amputer d'autant la croissance française.

Après avoir révisé sa prévision de croissance de 1,75 % en 2012, hypothèse retenue dans le PLF 2012, à 1% désormais, le gouvernement n'avait d'autre choix que de renforcer sa

politique d'austérité s'il voulait garder le cap sur un déficit public à 4,5 % du PIB pour 2012. Pour compenser la révision de croissance générant environ 7 milliards d'euros de manque à gagner fiscal pour 2012, le gouvernement a annoncé un [nouveau plan de rigueur](#) de 7 milliards d'euros pour 2012, avec une montée en charge à 17,4 milliards en 2017.

Cette démarche suppose que ce nouveau plan de rigueur n'affectera pas la croissance, le 1 % prévu n'étant pas révisé à la baisse en raison du durcissement de l'austérité. Cette hypothèse d'un multiplicateur budgétaire à 0 est loin des évaluations empiriques actuelles ([voir le billet d'Eric Heyer sur blog OFCE](#) et [celui de Xavier Timbeau](#)). Avec un multiplicateur budgétaire à 1 à court terme, les mesures d'austérité annoncées devraient se traduire par une réduction du PIB de 0,35 %, ramenant ainsi la croissance prévue à 0,7 %. En raison de cette moindre activité, le déficit public ne se réduirait que de 0,17 % du PIB. Donc pour réduire le déficit public *ex post* de 0,35 % du PIB, comme l'envisage le gouvernement, il faudrait réaliser 14 milliards d'euros de rigueur, ce qui, par le jeu du multiplicateur budgétaire, ramènerait la croissance à 0,3 % pour 2012.

Par ailleurs, au regard des différents éléments fournis par le gouvernement pour 2012 (taux de croissance du PIB potentiel et du PIB effectif, charges d'intérêts, déficit public, ...), il faudrait que le déficit public structurel primaire de la France diminue de 33 milliards d'euros en 2012 (1,6 point de PIB) afin de compenser la hausse des charges d'intérêt (4 milliards) et le creusement du déficit conjoncturel (7 milliards) (tableau).

Tableau. Décomposition de la variation du solde public en 2012

| | 2012 |
|--|---------------|
| Redressement prévu du solde public (a) | 22 milliards |
| Taux de croissance du PIB effectif (en %, en volume) | 1,0 % |
| Taux de croissance du PIB potentiel (en %, en volume) | 1,75 % |
| Variation solde public conjoncturel prévu (b) | - 7 milliards |
| Variation charges d'intérêts (c) | 4 milliards |
| Variation solde public structurel primaire nécessaire (d) = (a) - (b) + (c) | 33 milliards |

Sources : MINEFI, calculs OFCE.

Or, pour 2012, le PLF prévoit des mesures d'économies pour 10,4 milliards d'euros, auxquels doivent s'ajouter 2 milliards d'euros décidés dans le cadre du PLF 2011. Si l'on ajoute les 7 milliards d'euros annoncés le 7 novembre, le plan de restriction budgétaire atteint 19,4 milliards d'euros pour 2012. Sur ces 19,4 milliards d'euros d'effort structurel, 16,7 sont des mesures portant sur des recettes nouvelles (notamment la réduction des niches fiscales qui représente environ 9 milliards) et 2,7 sur des dépenses moindres (dont 1,5 sont réalisées sur les dépenses de l'Etat). Pour atteindre 33 milliards d'économies, il faut donc comptablement 14 milliards d'euros de mesures structurelles supplémentaires. Celles-ci sont en partie contenues dans le non remplacement d'un fonctionnaire sur deux (0,5 milliard), les économies sur les dépenses de santé dans le PLFSS 2012 (2,2 milliards) et la montée en charge de la réforme des retraites de 2010 (environ 4 milliards). Plus généralement, celles-ci sont comprises dans l'objectif drastique de tassement de la croissance de la dépense publique primaire contenu dans le PLF pour 2012. En revanche, l'incertitude est grande quant à la décomposition précise de ces 14 milliards d'économies structurelles du côté de la dépense et la possibilité de les réaliser. Au final, le plan de rigueur annoncé pour 2012, qui cumule l'ensemble des mesures d'économies annoncées ou affichées implicitement à travers l'objectif de croissance de la dépense publique dans le PLF, est bien de 33 milliards d'euros et se répartit de façon égale entre dépenses publiques et prélèvements obligatoires.

L'ensemble des mesures de restriction annoncées en France pour 2012 diminuerait l'activité de 1,6[1] point de PIB. Les mesures d'austérité de nos partenaires commerciaux amputeraient la croissance française de 0,8 point *via* le canal des exportations en raison de la moindre demande adressée. Avec un PIB diminué au total de 2,4 points de PIB en raison des plans de restriction budgétaire, une croissance prévue à 1 % par le gouvernement en 2012 suppose implicitement que la croissance spontanée de l'économie française soit très dynamique (3,4 %).

[1] Calcul réalisé en prenant un multiplicateur budgétaire interne de 1 à court terme.

La course perdue au AAA : analyse détaillée du plan d'austérité français du 7 novembre 2011

par [Mathieu Plane](#)

Ce plan d'austérité est très différent des deux plans d'économies précédents (loi de finances 2011 et PLF 2012) à la fois dans son « timing » et dans son équilibre entre dépenses et recettes, donc dans la répartition de l'effort au sein des ménages.

Premièrement, contrairement aux précédents plans d'ajustements

budgétaires dont la plupart des effets sont concentrés sur une année, celui-ci doit monter en charge : les économies réalisées en 2017 devant représenter 2,5 fois plus que celles attendues pour 2012 (tableau 1).

Deuxièmement, à terme, les économies devraient être réparties également entre dépenses et recettes alors que les mesures découlant des plans antérieurs étaient principalement réalisées par le levier de la fiscalité, notamment celui de la réduction des niches fiscales.

Enfin, si ce plan présente l'avantage d'être modeste par son montant à court terme, ce qui par conséquent limite son impact sur la croissance (0,3 point de PIB) ([voir le post associé](#)), en revanche, il reporte une grande partie de l'effort budgétaire sur les prochaines années à travers la montée en charge des économies à réaliser du côté de la dépense publique, ces dernières devant être discutées à travers les futurs projets de loi de finances (2013 à 2017).

Rentrons dans le détail des mesures du nouveau plan d'austérité. Pour 2012, les économies budgétaires devraient représenter 7 milliards d'euros et seraient assumées à 85 % par les ménages. Les 15 % du plan étant à la charge des entreprises correspondent à une majoration exceptionnelle de l'IS pour les grandes entreprises jusqu'en 2013. A partir de 2014, l'ensemble du plan portera intégralement sur les ménages.

Les réductions de déficit prévues proviennent pour 1,7 milliard d'euros de la dépense publique et 5,3 des nouvelles recettes fiscales. Il est prévu que ce plan monte progressivement en charge pour générer à terme (2017) une économie de 17,4 milliards d'euros, avec une répartition égale entre dépenses et recettes (tableau 1).

Tableau. Mesures détaillées du plan d'austérité du 7 novembre 2011 (en Mds d'euros)

| | 2012 | 2013 | 2017 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Dépenses (en % du total) dont : | 1,7 (24 %) | 3,7 (32 %) | 9,0 (52 %) |
| - Économies sur l'État et l'assurance maladie | 1,2 | 2,7 | 7,2 |
| - Accélération de la réforme des retraites | 0,1 | 0,5 | 1,3 |
| - Désindexation revalorisation prestations familiales et aides au logement | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| Recettes (en % du total) dont : | 5,3 (76 %) | 7,9 (68 %) | 8,4 (48 %) |
| - Désindexation du barème de l'IRPP, de l'ISF, des donations et successions | 1,7 | 3,4 | 3,4 |
| - Création d'un taux de TVA intermédiaire à 7% | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| - Suppression ou rabot de certaines niches fiscales | 0,0 | 1,0 | 2,6 |
| - Augmentation du prélèvement forfaitaire libératoire à 24 % sur les dividendes et intérêts | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| - Majoration exceptionnelle de l'IS pour les grandes entreprises (jusqu'en 2013) | 1,1 | 1,1 | 0,0 |
| Total | 7,0 | 11,6 | 17,4 |

Source : Dossier de presse sur les mesures du plan d'équilibre des finances publiques.

Du côté des dépenses, deux mesures, qui représentent à terme, 40 % des économies du plan de rigueur, passent à la fois par une nouvelle contraction des dépenses de l'Etat (0,5 milliard en 2012) et par une nouvelle réduction du rythme de croissance des dépenses de santé (0,7 milliard en 2012 dont 0,2 lié à un effort d'économie supplémentaire sur les dépenses de gestion des caisses de Sécurité sociale et des fonds de la protection sociale). Au final, selon le gouvernement, si on prend en compte également les mesures adoptées dans le cadre du PLF pour 2012, les dépenses de l'Etat devraient baisser de 1,5 milliard d'euros (hors pensions de retraite et charges d'intérêts) en 2012 et la croissance de l'ONDAM (Objectif national d'assurance maladie) ne serait que de 2,5 % en valeur. Cela suppose deux impératifs. D'une part, que le gouvernement accélère la réforme de l'Etat. En effet, le PLF 2012 était basé sur un objectif « 0 valeur » des dépenses de l'Etat, grâce notamment au non remplacement d'un fonctionnaire sur deux, au gel d'indice fonction publique et à la diminution des interventions discrétionnaires, auxquels il faut désormais rajouter 0,5 milliard d'économies supplémentaires (notamment par l'instauration d'une journée de carence pour les fonctionnaires lors d'un arrêt maladie et le rabotage des dépenses d'intervention...). De plus, la montée en charge de ce plan jusqu'en 2017 suppose que le non

remplacement d'un fonctionnaire sur deux soit au moins maintenu, voire accéléré jusqu'en 2017, que le gel de l'indice fonction publique va se poursuivre et que des économies supplémentaires seront trouvées. D'autre part, [selon le PLFSS 2012](#), les dépenses de l'ONDAM augmenteraient spontanément (hors mesures d'économies) de 4,1 % en valeur. Un ONDAM à 2,5 % en valeur suppose de réaliser 2,7 milliards d'économies sur les dépenses de santé ([2,2 milliards décidées dans le cadre du PLFSS 2012](#) auxquelles s'ajoutent 0,5 milliard du plan d'austérité). Ce plan oblige donc le gouvernement à aller au-delà de ce que prévoyait le PLFSS 2012 dont les économies prévues étaient ciblées sur une baisse des prix des médicaments et une hausse des remboursements ainsi que la mise en réserve de crédits pour environ 0,5 milliard. De plus, la montée en charge du plan d'austérité nécessite de maintenir l'ONDAM à 2,5 % en valeur sur la période 2012-2017, ce qui, compte tenu des effets du vieillissement, impose non pas de pérenniser la réforme actuelle mais de réaliser environ 3 milliards d'euros de nouvelles économies chaque année sur les dépenses de santé. Une partie de ces économies se reportera inévitablement sur le prix des mutuelles.

L'accélération de la réforme des retraites a surtout des effets à moyen terme : elle devrait permettre d'économiser 0,1 milliard en 2012 et 1,3 milliard en 2017. L'âge d'ouverture des droits devait être repoussé progressivement de 60 ans en 2010 à 62 ans en 2018. Dans le plan d'austérité, la transition serait accélérée de façon à atteindre 62 ans en 2017. Dans une période de sous-emploi, cette mesure, en gonflant la population active des seniors, risque de voir une grande partie du gain budgétaire sur les dépenses de retraite rogné par un supplément lié aux dépenses d'allocations chômage.

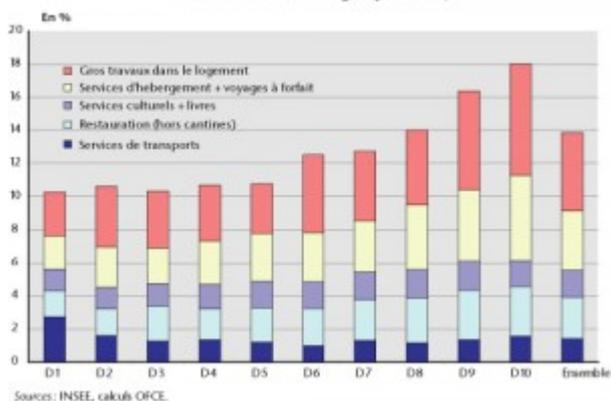
Enfin, dans le cadre du plan d'austérité, la non-indexation sur l'inflation des prestations familiales et des aides au logement devrait générer une économie de 0,4 milliard en 2012 (0,5 en 2013). C'est la première fois que des mesures

d'économies sur les prestations sociales sont prises depuis le début de la crise. Cette mesure concerne environ 6 millions de bénéficiaires d'aides au logement et 7 millions au titre des allocations familiales et des prestations d'accueil du jeune enfant (PAJE). C'est la première fois depuis le plan Juppé de 1996 que le pouvoir d'achat de ces prestations diminue. Comme une part importante de ces prestations est sous conditions de ressources, cette mesure va amputer le pouvoir d'achat des ménages les plus pauvres. Rappelons qu'au cours des dix dernières années, les loyers ont augmenté plus vite que l'inflation, précarisant les ménages dépendant des aides au logement pour payer leur loyer. Cette nouvelle mesure ne devrait que renforcer ce phénomène.

Du côté des recettes, le plan d'austérité prévoit une hausse des prélèvements de 5,3 milliards d'euros. La principale mesure est la désindexation en 2012 et 2013 du barème de l'IRPP qui devrait rapporter 1,6 milliard d'euros en 2012 et 3,2 milliards en 2013. La désindexation du barème de l'ISF et des droits de donation et succession rapporterait environ 0,1 milliard d'euros en 2012 et 0,2 en 2013. Cette hausse « masquée » de l'IRPP permet au gouvernement d'augmenter l'assiette fiscale sans augmenter les taux des différentes tranches de l'IRPP. Cette décision tranche avec les mesures fiscales décidées depuis 2000 visant à alléger le poids de cet impôt. Quant à l'ISF, la non revalorisation des tranches entraînerait un gain d'environ 40 millions en 2012 et 80 millions en 2013, ce qui compense à hauteur de 5 % la réforme récente de cet impôt dont le rendement baisserait de 1,7 milliards d'euros. Le gouvernement prolonge la réduction des dépenses fiscales à hauteur de 1 milliard d'euros en 2013, pour atteindre 2,6 milliards en 2017. Ces mesures sont principalement concentrées dans l'immobilier, avec la réforme du nouveau prêt à taux zéro (PTZ plus) et la suppression des aides à l'investissement locatif qui devraient disparaître en janvier 2013.

Une autre mesure du plan d'austérité concerne la hausse du taux de TVA réduit de 5,5 % à 7 % pour un certain nombre de produits et services (hôtellerie, restauration hors cantines scolaires, travaux de rénovation dans les locaux d'habitation, titres de transports en commun, produits culturels et produits à usage agricole). Cette mesure devrait rapporter 1,8 milliards d'euros en 2012. A l'exception des services de transport, la part de la consommation de ces produits dans le revenu augmente avec le niveau de vie (graphique 1). En effet, hors services de transports, la part de ces produits dans le revenu des ménages représente 7,5 % du Revenu disponible brut (RDB) du 1^{er} décile contre 16,5 % du RDB pour le dernier décile. En revanche, la part des services de transport représente 2,8 % du RDB du premier décile contre 1,6 % du RDB du dernier décile (il représente seulement 1,2 % du RDB du 8^e décile et augmente pour les deux derniers déciles en raison de la hausse de la propension marginale à consommer du transport aérien). Cela pose donc la question de savoir si les services de transport doivent être concernés par la hausse de taux de TVA réduit en raison de son effet anti-redistributif mais aussi pour les avantages écologiques qu'ils procurent.

Graphique. Part des produits et services (soumis à la hausse de TVA) dans le revenu des ménages (par décile)



Ce plan prévoyait une augmentation du taux de prélèvement forfaitaire libératoire de 19 % à 24 % sur les dividendes et

intérêts, ce qui devrait permettre une hausse des recettes fiscales de 0,6 milliard en 2012. Mais finalement, dans le cadre de la loi de finances rectificative, le gouvernement est revenu sur sa décision portant le taux sur les dividendes à 21 % (contre 24 % prévu initialement). Dans tous les cas, ces deux mesures concernent les contribuables assujettis aux deux dernières tranches de l'IRPP (30 % et 41 %), qui se situent donc en haut de l'échelle des revenus. Cela permet de rapprocher la fiscalité des revenus du capital de celle des revenus du travail. En revanche, les plus-values immobilières et mobilières restent taxées à 19 %, ce qui va créer une distorsion fiscale entre les gains en capital et les revenus du capital, les investisseurs étant incités à encaisser des plus-values plutôt que de recevoir un revenu équivalent sous forme de dividendes ou d'intérêts.

Enfin, la seule mesure fiscale du plan d'austérité qui concerne directement les entreprises est la surtaxe temporaire de 5 % sur les bénéfices des sociétés des entreprises dépassant 250 millions de chiffre d'affaires en 2012 et 2013. Cette mesure doit rapporter 1,1 milliard d'euros en 2012 et 2013 aux caisses de l'Etat et concernerait environ 2000 groupes. Or, selon le Conseil des prélèvements obligatoires, les grands groupes (de plus de 2000 salariés) ont un [taux implicite de seulement 13 %](#). La mesure est donc justifiée mais cette surtaxe devrait s'accompagner d'une réforme de l'optimisation fiscale afin d'éviter que la hausse de la taxe ne porte que sur les entreprises qui délocalisent le moins leurs profits par le jeu des prix de transferts.

Désormais, le gouvernement est confronté à des choix budgétaires cornéliens : soit il décide d'aller beaucoup plus loin dans la rigueur de façon à respecter ses engagements budgétaires (pour atteindre 4,5 % du PIB de déficit public en 2012, le gouvernement doit faire encore un effort supplémentaire de rigueur proche de 30 milliards d'euros, ce qui porterait l'austérité budgétaire totale à 63 milliards

d'euros pour 2012), ce qui conduirait à plonger automatiquement le pays dans une profonde récession. Soit il renonce à de nouveaux plans d'austérité pour éviter que le pays ne s'enfonce dans la récession mais, dans ce cas, il s'expose à la foudre des marchés financiers. Dans tous les cas, ces deux stratégies ne garantissent pas de conserver le AAA sur notre dette publique. La raison économique invite donc à choisir la politique qui est la mieux adaptée à la situation économique actuelle, c'est-à-dire celle qui consiste à ne pas renforcer la rigueur quand l'économie risque d'entrer en récession. Par ailleurs, seule une remise en cause au niveau européen de la stratégie budgétaire actuelle, de façon à rendre soutenable économiquement et socialement le rééquilibrage des finances publiques à moyen terme, permettrait d'amorcer une perspective de sortie de crise. Cette stratégie qui vise à renouer avec la croissance est envisageable uniquement si la BCE annonce clairement qu'elle joue le rôle de prêteur en dernier ressort dans la zone euro de façon à éviter la spéculation sur les dettes souveraines et stopper le risque de contagion.