

# 2013 : quel impact des mesures budgétaires (nationales) sur la croissance ?

par [Mathieu Plane](#)

*Ce texte complète les prévisions pour [l'économie française d'octobre 2012 de l'OFCE](#)*

Après avoir détaillé les effets multiplicateurs attendus pour les différents instruments de la politique budgétaire, le multiplicateur budgétaire interne moyen associé à la politique d'austérité menée en France en 2013 serait de 0,9. Cette politique amputerait le PIB de 1,7 % pour cette seule année. Après un effort budgétaire cumulé de 66 milliards d'euros en 2011 et 2012, les économies structurelles attendues pour 2013 représentent environ 36 milliards d'euros (1,8 point de PIB) si l'on intègre à la fois les mesures prises dans le cadre du Projet de loi de finances pour 2013 et les différentes mesures décidées précédemment (tableau). Le choc budgétaire résultant du PLF pour 2013 serait de 28 milliards d'euros, dont 20 uniquement sur les taux de prélèvements obligatoires (PO). Parmi les 8 milliards d'euros restant, près de 5 milliards de hausse de PO sont issus de la seconde Loi de finances rectificative de l'été 2012, le reste étant principalement dû à la première Loi de finances rectificative pour 2012 et à la hausse des cotisations qui résulte de la révision de la réforme des retraites de l'été 2012.

Au total, l'effort budgétaire pour 2013 se décompose entre une hausse de prélèvements obligatoires pour environ 28 milliards d'euros (1,4 point de PIB) et une économie structurelle sur la dépense publique primaire de 8 milliards (0,4 point de

PIB). La hausse de la pression fiscale et sociale représenterait près de 16 milliards pour les ménages et plus de 12 milliards pour les entreprises. Cette répartition ne tient pas compte des mesures de compétitivité annoncées le 6 novembre par le premier ministre. Les crédits d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) n'auraient pas d'effet budgétaire en 2013 à l'exception près de la possible mise en place dès 2013 d'une avance, pour certaines entreprises en mal de trésorerie, sur leur futur crédit d'impôt.

A partir des variantes de multiplicateur budgétaire, réalisées avec *e-mod.fr* selon la position de l'économie dans le cycle, pour les principaux prélèvements fiscaux et sociaux ainsi que les principales composantes de la dépense publique<sup>[1]</sup> et des différentes évaluations que nous avons pu mener, notamment dans le cadre de [l'évaluation du programme économique du quinquennat](#), nous avons appliqué un multiplicateur budgétaire spécifique à chaque mesure pour 2013 (tableau). Les multiplicateurs à court terme ne prennent en compte que les effets directs des mesures sur l'activité domestique, indépendamment des politiques budgétaires de nos partenaires commerciaux qui amplifient l'impact de la politique nationale. On suppose par ailleurs que la politique monétaire n'est pas modifiée. Les valeurs à long terme des multiplicateurs sont différentes de celles de court terme et moins élevées sauf à conserver durablement un écart de production négatif.

Sur les 16 milliards d'augmentation de P0 sur les ménages en 2013, la hausse discrétionnaire de l'IRPP serait de 6,4 milliards dont 3,2 issus de la Loi de finances pour 2013 (contre 4 dans le PLF car la proposition d'imposition au barème des plus-values mobilières sera largement amendée et le rendement de la mesure pourrait baisser d'environ 0,8 milliard, le manque à gagner pouvant être compensé par le prolongement de la contribution exceptionnelle de 5 % d'IS pour les très grandes entreprises), le reste provenant de la Loi de finances rectificative pour 2012 (dont 1,7 milliard

uniquement avec la désindexation du barème de l'IRPP). Si la hausse de l'IRPP liée au PLF 2013 est ciblée sur les hauts revenus, sa contribution (3,2 milliards) représente seulement 11 % de la hausse des P0 (20 % si l'on se limite aux seuls ménages) en 2013 et moins de 9 % de l'effort budgétaire total. Selon nos calculs, le multiplicateur budgétaire moyen lié aux différentes mesures de hausse de l'IRPP serait de 0,7 en 2013.

L'augmentation des P0 des ménages proviendrait principalement de la hausse des prélèvements sociaux et des cotisations sociales (8,7 milliards d'euros) prévue dans le Projet loi de finances de la Sécurité sociale pour 2013 (2,9 milliards) et les mesures de la Loi de finances rectificative pour 2013 (5,3 milliards qui incluent la remise en cause de la défiscalisation des heures supplémentaires, la limitation des niches sociales, de l'épargne salariale, la hausse de la CSG sur les revenus du capital, ...) et la réforme des retraites avec une hausse du taux de cotisation (0,5 milliard). Le multiplicateur budgétaire moyen lié à ces différentes mesures serait de 0,9. Enfin la réforme des droits de succession augmenterait les P0 de 1,1 milliard. En revanche, les recettes de l'ISF, en 2013, seraient inférieures de 1,3 milliard par rapport à celles de 2012. En effet, la contribution exceptionnelle sur la fortune qui avait été mise en place dans le cadre de la Loi de finances rectificative pour 2012 a un rendement supérieur à celui issu de la nouvelle réforme pour 2013. Le multiplicateur budgétaire pour ces deux mesures est de 0,3.

Au total, selon nos calculs, la hausse des prélèvements sur les ménages en 2013 aurait en moyenne un effet multiplicateur de 0,8 et amputerait la croissance de 0,6 point de PIB.

Pour les entreprises, les mesures prises passent principalement par la hausse de l'impôt sur les sociétés prévue dans le PLF 2013 (8 milliards d'euros dont 4 milliards liés à la réforme de la déductibilité des charges

financières). Le multiplicateur moyen de la hausse de l'IS est estimé à 0,7 en 2013. 2,3 milliards d'euros proviennent d'une hausse des cotisations sociales et des prélèvements sociaux avec un multiplicateur budgétaire unitaire. Enfin d'autres mesures, comme les mesures sectorielles sur la fiscalité des assurances ou la contribution exceptionnelle du secteur pétrolier, viendront augmenter la pression fiscale des entreprises de 1,9 milliard en 2013 et le multiplicateur budgétaire moyen est évalué à 0,5.

Selon notre évaluation, la hausse des PO sur les entreprises aurait en moyenne un effet multiplicateur de 0,8 et réduirait le PIB de 0,5 point de PIB en 2013.

Par ailleurs, le multiplicateur budgétaire à court terme associé à la dépense publique, dans une phase de bas de cycle, est, selon notre modèle, de 1,3 ; il est donc supérieur à celui qui est associé aux prélèvements. Ce résultat est conforme aux résultats de la littérature empirique la plus récente (pour plus de détails, voir encadré « [Multiplicateurs budgétaires : la taille compte !](#) ». La perte d'activité estimée résultant de la restriction sur la dépense publique serait de 0,5 point de PIB en 2013.

Au total, le multiplicateur budgétaire interne moyen associé à la politique d'austérité menée en France en 2013 serait de 0,9 et cette politique amputerait le PIB de 1,7 %. Ce résultat est dans la fourchette basse des [derniers travaux du FMI](#) qui estime, à partir des données récentes sur 28 pays, que les multiplicateurs réels pourraient s'échelonner de 0,9 à 1,7 depuis le début de la Grande Récession.

## Principales mesures ayant un effet sur le déficit public structurel en 2013

	Mesures (en Mds)	Multiplicateur budgétaire estimé à court terme	Impact sur le PIB (en %)
<b>Ménages</b>	<b>15,7</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,6</b>
<b>Impôt sur le revenu</b>	<b>6,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>
PLF 2013 (imposition au barème IRPP revenus du capital, nouvelles tranches...)*	3,2	0,6	-0,1
LFRII 2012 (Remise en cause défiscalisation des heures supplémentaires)	0,5	0,4	0,0
LFRI 2012 (desindexation barème IRPP, rabot niches fiscales, suppression dispositif Scellier...)	2,7	0,8	-0,1
<b>ISF</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
PLF 2013 (Réforme de l'ISF)	1,0	0,3	0,0
LFRII 2012 (Contrecoup de la contribution exceptionnelle 2012)	-2,3	0,3	0,0
<b>Droits de succession</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
LFRII 2012 (retour sur les allègements de droits de succession)	1,1	0,3	0,0
<b>Cotisations sociales et prélèvements sociaux</b>	<b>8,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,4</b>
PLFSS 2013 (Réforme prélèvements sociaux indépendants, hausse des droits sur la bière et le tabac...)	2,9	1,0	-0,1
LFRII 2012 (Remise en cause de la défiscalisation des heures supplémentaires, limitation niches sociales épargne salariale, hausse CSG revenus du capital...)	5,3	0,8	-0,2
Réforme des retraites (hausse des cotisations)	0,5	1,0	0,0
<b>Autres</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>
PLF 2013 (renforcement taxe logements vacants, durcissement malus automobile...)	0,9	0,6	0,0
LFRII 2012 (baisse taux TVA livre)	-0,1	1,0	0,0
<b>Entreprises**</b>	<b>12,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,5</b>
<b>Impôt sur les bénéfices des sociétés</b>	<b>8</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,3</b>
PLF 2013 (limitation déductibilité charges financières, réforme du cinquième acompte...)	8	0,7	-0,3
<b>Cotisations sociales et prélèvements sociaux</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>
PLFSS 2013 (Relèvement du taux de cotisation CNRACL, réforme taxe sur les salaires...)	1,8	1,0	-0,1
Réforme des retraites	0,5	1,0	0,0
<b>Autres</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>
PLF 2013 (mesures sectorielles fiscalité entreprises d'assurance)	1,3	0,8	-0,1
LFRII 2012 (contribution exceptionnelle du secteur pétrolier, taxation des opérations financières...)	0,6	0,2	0,0
<b>Total Prélèvements Ménages et Entreprises</b>	<b>27,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,1</b>
<b>Économie structurelle sur la dépense publique primaire</b>	<b>8,0</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,5</b>
<b>Total impulsion budgétaire</b>	<b>35,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,7</b>

\* Ce montant intègre la révision à la baisse du rendement initialement prévu dans le PLF 2013 de la mesure de soumission au barème de l'IRPP des plus values mobilières qui devrait être compensée par le prolongement de la contribution exceptionnelle de 5 % d'IS pour les très grandes entreprises.

\*\* Cette répartition ne mesure pas l'incidence fiscale finale qui peut être supportée par les ménages si les hausses de fiscalité sur les entreprises sont répercutées sur les prix.

Sources : PLF 2013, PLFSS 2013, LFR I et II 2012, calculs OFCE.

[1] Pour plus de détails, voir Creel, Heyer, Plane, 2011, « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

---

# Fallait-il renforcer le Pacte de stabilité et de croissance ?

par [Jérôme Creel](#), Paul Hubert et [Francesco Saraceno](#)

La crise budgétaire européenne et l'exigence de réduire les niveaux de dette publique qui a suivie ont accéléré l'adoption d'[une série de réformes des règles budgétaires européennes](#) à la fin de l'année 2011. Deux règles ont été introduites afin de renforcer le pacte de stabilité et de croissance (PSC). Etant donné que de nombreux Etats membres de la zone euro ont des déficits structurels et des dettes publiques supérieurs aux seuils considérés, il nous a semblé intéressant d'évaluer les conséquences macroéconomiques du respect de ces règles budgétaires par 4 pays, dont la France.

La limite actuelle de déficit public à 3% du PIB a été complétée par une limite sur le déficit structurel équivalant à 0,5% du PIB, et par une règle de réduction de la dette imposant aux pays fortement endettés de réduire chaque année leur taux d'endettement public d' $1/20^e$  de la différence vis-à-vis du niveau de référence de 60% du PIB. De plus, la limite de déficit structurel va au-delà de la règle des 3% car elle est associée à l'obligation d'incorporer une règle de budget équilibré et des mécanismes automatiques de retour à l'équilibre budgétaire dans la Constitution de chaque Etat membre de la zone euro. Par un malheureux abus de langage,

elle est désormais souvent qualifiée de « règle d'or » [1]. Afin de distinguer la « règle d'or des finances publiques » appliquée par les régions françaises, les *Länder* allemands et, de 1997 à 2009, par le Royaume-Uni, nous qualifierons par la suite cette « règle de budget équilibré » de « nouvelle règle d'or ».

Du fait de la crise financière internationale qui sévit depuis 2007, les Etats de la zone euro sont souvent loin de satisfaire aux exigences des nouvelles règles en vigueur. Cela pose donc la question des conséquences que le respect de ces règles imposerait à ces Etats. Pour ce faire, nous avons choisi d'étudier les trajectoires de convergence aux différentes règles de quatre pays, représentatifs de la zone euro, à l'aide d'un [modèle théorique standard](#).

Nous avons choisi un grand pays avec un niveau moyen d'endettement public (France), un petit pays avec une dette un peu plus élevée (Belgique), un grand pays avec une dette élevée (Italie) et un petit pays avec une dette comparativement assez faible (Pays-Bas). La taille des pays, grande ou petite, est associée à la taille de leur multiplicateur budgétaire, l'effet des dépenses publiques sur la croissance : les grands pays moins ouverts que les petits pays au commerce international ont un effet multiplicateur plus important que les petits pays. Les quatre pays diffèrent également en fonction de la taille et du signe de leur solde primaire structurel en 2010 : la France et les Pays-Bas ont un déficit, alors que la Belgique et l'Italie dégagent un excédent.

Dans le modèle, l'évolution du déficit public est contracyclique et l'impact d'une hausse du déficit public sur le PIB est positif, mais un endettement excessif augmente la prime de risque sur les taux d'intérêt de long terme payés pour financer cette dette, ce qui nuit *in fine* à l'efficacité de la politique budgétaire.

Les règles que nous simulons sont : (a) l'équilibre (à 0,5% du PIB) du budget ou «nouvelle règle d'or» ; (b) la règle de 5% par an de réduction de la dette ; (c) le plafond de 3% de déficit total (statu quo). Nous évaluons également : (d) l'effet de l'adoption d'une règle d'investissement dans la veine de la règle d'or des finances publiques qui, de façon générale, impose l'équilibre budgétaire au cours du cycle pour les dépenses courantes, tout en permettant de financer l'investissement public par la dette.

Nous simulons sur 20 ans, *i.e.* l'horizon de réalisation de la règle du 1/20<sup>e</sup>, l'effet des règles sur la croissance, le taux d'inflation et le déficit public structurel, ainsi que sur le niveau de la dette publique. Premièrement, nous analysons le chemin suivi par les quatre économies après l'adoption de chaque règle budgétaire à partir de 2010. Nous demandons, en d'autres termes, comment les règles fonctionnent dans un scénario de consolidation budgétaire que l'Europe connaît d'ores et déjà aujourd'hui. Deuxièmement, nous simulons la dynamique de l'économie après un choc de demande et un choc d'offre, partant de la situation de base du Traité de Maastricht, avec l'économie à un taux de croissance nominal de 5% (une croissance potentielle à 3% et un taux d'inflation de 2%), et un niveau d'endettement de 60%. Il est d'ailleurs intéressant de remarquer que la croissance potentielle réelle dans les pays de la zone euro a été constamment inférieure à 3% depuis 1992, ce qui a contribué à rendre encore plus contraignante qu'initialement prévu la règle coercitive pesant sur les finances publiques.

Les résultats de nos simulations sont multiples. Premièrement, l'adoption des règles produit dans tous les cas une récession à court terme, même dans les petits pays avec un multiplicateur budgétaire faible et une faible dette publique initiale comme aux Pays-Bas. Cela complète le diagnostic selon lequel la rigueur généralisée en Europe nuit inmanquablement à la croissance (cf. [La très grande récession](#), 2011) en montrant



qu'il n'existe pas de règle budgétaire qui, appliquée scrupuleusement à court terme, permet d'échapper à une récession. Cette constatation révèle une incitation, de la part des gouvernants, à dissocier les usages *de jure* et *de facto* des règles budgétaires : les annonces ont tout intérêt à ne pas être suivies d'effets, si l'objectif final de la politique économique est la préservation et la stabilité de la croissance économique.

Deuxièmement, les récessions peuvent engendrer la déflation. En vertu de la contrainte à zéro pesant sur les taux d'intérêt nominaux, une déflation est très difficile à inverser avec une contrainte budgétaire.

Troisièmement, la règle d'investissement aboutit à de meilleures performances macroéconomiques que les trois autres règles : les récessions sont plus courtes, moins prononcées et aussi moins inflationnistes sur l'horizon considéré. *In fine*, les niveaux de dette publique diminuent certes moins qu'avec la règle du 1/20<sup>e</sup> mais, sous l'effet de la croissance engendrée, la dette publique française perd 10 points de PIB par rapport à son niveau de 2010, tandis que les dettes belges et italiennes diminuent respectivement de 30 et 50 points de PIB. Seul le pays initialement le moins endetté, les Pays-Bas, voit sa dette stagner.

Quatrièmement, en faisant abstraction de la règle d'investissement qui ne figure pas dans les projets européens, il apparaît que le statu quo est plus favorable que la « nouvelle règle d'or » ou que la règle de réduction de la dette en termes de croissance ; il s'avère cependant plus inflationniste pour les grands pays. En termes de croissance, cela semble signifier que le renforcement du Pacte de stabilité et de croissance, appliqué brutalement, serait préjudiciable aux 4 économies considérées.

Cinquièmement, lorsque l'économie à l'équilibre est frappée par des chocs de demande et d'offre, le statu quo semble

approprié. Ceci confirme l'idée que le PSC actuel donne des marges de manœuvre budgétaire. Les simulations montrent néanmoins que le statu quo reste coûteux en comparaison avec la règle de l'investissement.

Pour conclure, il est difficile de ne pas remarquer un paradoxe : des règles visant à empêcher les gouvernements d'intervenir dans l'économie sont discutées précisément après la crise financière mondiale qui a requis des gouvernements qu'ils interviennent afin de contribuer à amortir les chocs découlant de défaillances de marché. Ce travail vise ainsi à réorienter le débat de l'objectif de stabilisation budgétaire à celui de stabilisation macroéconomique. Les autorités européennes – les gouvernements, la BCE, ou la Commission – semblent considérer la dette et le déficit publics comme des objectifs politiques en soi, plutôt que comme des instruments pour atteindre les objectifs finaux de croissance et d'inflation. Ce renversement des objectifs et des instruments équivaut à nier *a priori* tout rôle à la politique macroéconomique. De nombreux travaux [2], dont celui que nous avons mené, adoptent plutôt la position opposée : la politique économique joue certainement un rôle dans la stabilisation des économies.

[1] Cet abus de langage a notamment été dénoncé par [Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak](#) en 2011, ou par [Bernard Schwengler](#) en 2012.

[2] Voir par exemple, en anglais, l'étude transversale parue en 2012 dans [American Economic Journal, Macroeconomics](#), et la bibliographie qu'elle contient, ou, en français, l'étude parue en 2011 de [Creel, Heyer et Plane](#), sur les effets multiplicateurs de politiques temporaires de relance budgétaire.

---

# La relance budgétaire à l'honneur

par [Jérôme Creel](#)

« La taille de nombreux multiplicateurs est grande, particulièrement pour les dépenses publiques et les transferts ciblés. » Mais qui, encore de nos jours, ose écrire une chose pareille ?

La réponse est : 17 économistes issus de la Banque centrale européenne, de la Réserve fédérale américaine, de la Banque du Canada, de la Commission européenne, du Fonds monétaire international, et de l'Organisation pour la coopération et le développement économique, dans un article publié en janvier 2012 dans [American Economic Journal: Macroeconomics](#).

Ils poursuivent, dans leur résumé, en écrivant : « La politique budgétaire est d'autant plus efficace qu'elle est temporaire et que la politique monétaire est accommodante. Les hausses permanentes de dépenses et de déficits publics réduisent significativement les effets multiplicateurs initiaux. »

Quelles sont les valeurs de ces effets multiplicateurs et qu'en est-il de la réduction significative desdits effets si la politique budgétaire est en permanence expansionniste ? Selon ces 17 économistes, et sur la base de 8 modèles macroéconométriques différents pour les Etats-Unis, et de 4

modèles macroéconométriques différents pour la zone euro, la conclusion est claire : une relance budgétaire effective pendant 2 ans, accompagnée d'une politique monétaire accommodante (le taux d'intérêt est maintenu bas par la banque centrale) produit des effets multiplicateurs largement supérieurs à l'unité aux Etats-Unis comme dans la zone euro (entre 1,12 et 1,59) si le plan de relance porte sur la consommation publique, l'investissement public ou les transferts ciblés. Pour les autres instruments à la disposition des gouvernements, comme la TVA, les effets sont moindres, de l'ordre de 0,6, mais bel et bien positifs.

Qu'en est-il si la relance persiste ? Les effets multiplicateurs d'une hausse permanente dans les consommations publiques s'amenuisent, certes, mais ils restent toujours positifs dans la zone euro, quel que soit le modèle utilisé et quelle que soit l'hypothèse faite sur la politique monétaire poursuivie. De rares cas d'effets multiplicateurs négatifs sont reportés pour les Etats-Unis, mais ils dépendent du modèle utilisé ou de l'hypothèse portant sur la politique monétaire.

Pour conclure, une remarque et une question soulevées par cet article paru récemment.

La remarque : le choix de la stratégie budgétaire optimale de la zone euro vaut bien quelques instants de réflexion, de lecture et d'analyse des travaux existants plutôt qu'une vision tronquée et déformée de la politique budgétaire jugée, sans procès équitable, nocive pour l'activité économique.

La question : la politique budgétaire expansionniste a des effets... expansionnistes sur le produit intérieur brut ; faut-il donc se priver d'un instrument somme toute efficace ?

---

# 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

Source : MINEFI, calculs CFCE.

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 amputerait 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.

---

# Des politiques budgétaires restrictives à contretemps

par Sabine Le Bayon

La réduction des déficits publics doit-elle être aujourd'hui la priorité des gouvernements ?

La contrainte que font peser le Pacte de stabilité et surtout les marchés financiers sur les pays européens ne leur a guère laissé le choix. Or, si la question de la soutenabilité de la dette publique ne peut être éludée, il faut aussi tenir compte de l'impact récessif des politiques d'austérité sur l'activité, particulièrement en période de reprise. Une large majorité d'études concluent en effet à un multiplicateur positif, c'est-à-dire qu'un point de restriction (expansion) budgétaire se traduit par une baisse (hausse) de l'activité. De plus, des études ont mis en avant l'importance du *timing* d'une politique budgétaire pour maximiser son efficacité : son impact sur la croissance et sur le solde public (*via* sa composante conjoncturelle) dépend en effet de l'accompagnement ou non de la politique monétaire, de la politique budgétaire menée dans les autres pays, de la phase du cycle conjoncturel, ...

Une consolidation budgétaire a par exemple moins d'impact sur l'activité quand elle s'accompagne d'une détente de la politique monétaire et d'une dépréciation de la monnaie. Mais quand les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro (ou dans le cas d'une trappe à liquidité), l'impact de la restriction budgétaire n'est pas amorti par la baisse des taux directeurs. Comme la Banque centrale ne peut pas contrer la désinflation, les taux d'intérêt réels augmentent, ce qui amplifie la chute de l'activité. Par ailleurs, quand la rigueur est généralisée, le taux de change ne peut pas être un mécanisme de soutien à l'activité pour toutes les zones. Ceci est vrai aussi quand



une politique restrictive est menée au sein d'une union monétaire où les pays commercent essentiellement entre eux. Ainsi, selon [le FMI](#), l'impact sur la croissance d'une restriction budgétaire de 1 point de PIB varie entre 0,5 et 2 % selon la synchronisation ou non de l'austérité et la réponse de la politique monétaire (tableau 1). *In fine*, cet impact sur la croissance se répercute sur la situation des finances publiques. Quand la politique monétaire peut contrecarrer les effets récessifs de la politique budgétaire, une restriction isolée de 1 point de PIB réduit l'activité de 0,5 % après deux ans. La dégradation du solde conjoncturel atteint alors 0,25 point de PIB et le solde s'améliore *in fine* de 0,75 point. Quand les taux d'intérêt sont proches de zéro, un point d'impulsion budgétaire négative dans un pays réduit la croissance d'un point et dégrade le solde conjoncturel de 0,5 point, induisant une amélioration du solde de 0,5 point de PIB seulement. Enfin, quand on cumule trappe à liquidité (ou taux nuls) et restriction généralisée, une impulsion budgétaire de -1 point de PIB réduit la croissance de 2 points, car ni la politique monétaire ni le taux de change ne peuvent atténuer l'impact de la rigueur. Ceci creuse le solde conjoncturel d'un point et il n'y a donc pas d'amélioration du solde public malgré un effort structurel d'un point.

Tableau 1. Impact d'une restriction budgétaire sur la croissance sous diverses hypothèses selon le FMI

	Taux d'intérêt directeurs supérieurs à zéro	Taux d'intérêt directeurs proches de zéro
Restriction isolée	-0,5	-1
Restriction mondiale	-0,8	-2

Source : FMI (2010).

Par ailleurs, la position de l'économie dans le cycle économique influe sur les multiplicateurs. Ainsi, ces derniers sont amplifiés en bas de cycle : une politique de rigueur accentue les tendances déflationnistes à l'œuvre, ce qui amplifie la baisse de la demande et donc l'impact sur l'activité. En revanche, en haut de cycle, les effets désinflationnistes de l'austérité contrecarrent la tendance

inflationniste usuelle à cette phase, ce qui réduit le multiplicateur. Selon [Creel, Heyer et Plane](#), à l'horizon d'un an, et selon les instruments de politique économique utilisés, le multiplicateur est compris entre 1 et 1,3 point quand l'économie est en bas de cycle (on suppose un écart de production de -2%); il est compris entre 0,8 et 1,2 point en milieu de cycle (l'écart de production nul) et en haut de cycle (pour un écart de production de 2 %). A 5 ans, l'effet est plus fort encore : entre 1 et 1,6 point en bas de cycle, entre 0,6 et 1,3 en milieu de cycle et entre 0 et 1,2 en haut de cycle. Ainsi, lorsque l'écart de production est négatif, les politiques de consolidation budgétaire sont peu efficaces, car elles entraînent une baisse du PIB importante par rapport au scénario sans restriction, ce qui limite les gains budgétaires attendus de l'austérité.

Aujourd'hui tous les éléments sont réunis pour que les politiques de rigueur entraînent un ralentissement important de la croissance et que le déficit se résorbe peu, en particulier dans la zone euro. C'est pourquoi nous avons cherché à évaluer l'impact indirect, pour la France et les grands pays développés, de l'austérité mise en place chez leurs partenaires commerciaux, en plus de l'effet direct lié aux plans nationaux. L'impact d'une restriction budgétaire (dans un pays A) sur la demande adressée de ses partenaires (B) dépend de l'élasticité des importations au PIB du pays A mais aussi du degré d'ouverture et de l'orientation géographique des exportations des pays B. Dans le cas de la France, pour un multiplicateur national de 0,5, le multiplicateur total est de 0,7, une fois la restriction des partenaires prise en compte *via* le commerce extérieur ; pour un multiplicateur national de 1, le multiplicateur total est de 1,5.

En nous appuyant sur les impulsions budgétaires prévues dans les différents pays, nous obtenons un impact des plans étrangers sur l'activité nationale compris entre -0,1 et -0,7

point en 2012 selon le degré d'ouverture des pays et l'orientation de leur commerce (tableau 2). Pour la France, la restriction de ses partenaires commerciaux amputera la croissance de 0,7 point en 2012, soit presque autant que le plan d'économies mis en place par le gouvernement (1 point). En Allemagne, l'impact des plans de restriction étrangers sur le PIB est proche de celui calculé pour la France : même si le pays est plus ouvert, il commerce moins que la France avec le reste de la zone euro, et bénéficie davantage par exemple du plan de relance des Etats-Unis en 2012. Dans les autres pays de la zone euro, les mesures de restrictions étrangères auront un impact du même ordre (0,6 point). Aux États-Unis, les effets du plan de relance seront affaiblis du fait de l'austérité menée ailleurs : alors que l'effet direct de la relance sur le PIB sera de 0,7 point, la demande adressée amputera la croissance de 0,2 point, limitant l'impact expansionniste de la politique budgétaire. Le ralentissement plus fort qu'attendu de la croissance risque de rendre caducs les objectifs de réduction du déficit public. Avec nos hypothèses de multiplicateurs nationaux compris entre 0,6 et 0,9, une impulsion budgétaire de -1 point de PIB dans l'ensemble des pays de l'Union européenne ne réduit en effet le déficit que de 0,4 à 0,6 point de PIB dans chacun des pays, une fois la restriction des partenaires commerciaux prise en compte.

Tableau 2. Impact des mesures de restriction sur le PIB en 2012

	effet direct	effet via la demande adressée	Total
France	-1,0	-0,7	-1,7
Allemagne	-0,3	-0,7	-1,0
Espagne	-2,3	-0,6	-3,0
Italie	-2,1	-0,6	-2,6
Royaum-Uni	-1,9	-0,4	-2,3
États-Unis	0,7	-0,2	0,5
Japon	1,4	-0,1	1,3

Sources : calculs OFCE et prévisions octobre 2011.

Ce texte fait référence à [l'étude sur la politique budgétaire jointe à l'analyse de la conjoncture et la prévision à l'horizon 2011-2012](#), disponible sur [le site de l'OFCE](#).

---

# Retrouver la confiance dans l'euro : trois urgences

par [Jérôme Creel](#)

Dans une communication devant la Commission ECON du Parlement européen, lundi 17 octobre 2011, à propos de la gouvernance économique européenne, trois urgences sont recensées pour sauver l'euro et améliorer sa gestion.

Sauver l'euro sans délai supplémentaire est la priorité : pour cela, il faut doter suffisamment le FESF et requérir de la BCE qu'elle poursuive ses interventions sur les marchés d'obligations publiques, afin que se résorbe l'écart entre les taux longs des pays périphériques et ceux des pays du coeur de la zone euro (Allemagne, France, Pays-Bas), où les seconds baissent, au bénéfice donc de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas, tandis que les premiers augmentent et font peser un lourd fardeau sur les finances publiques de la Grèce, certes, mais aussi du Portugal et de l'Espagne.

Deuxièmement, il faut appliquer au plus vite les nouvelles dispositions législatives modifiant le Pacte de Stabilité et de Croissance et créant un dispositif symétrique de surveillance des déséquilibres macroéconomiques. Cette seconde priorité est urgente, elle aussi : elle doit permettre à la zone euro d'échapper à l'avenir à une nouvelle crise, du moins de s'en prémunir par des instruments et une surveillance adéquats. Dans ce cadre, le Parlement européen est invité à "contrôler les contrôleurs" afin que la confiance des Européens dans leurs institutions s'améliore sensiblement.

Enfin, il faut s'assurer du bon fonctionnement de la gouvernance européenne. Rien n'est perdu, des règles

intelligentes existent : elles doivent être appliquées après concertation. Le ciblage d'inflation pour le versant monétaire et l'authentique règle d'or des finances publiques pour le versant budgétaire doivent émerger.

Communication devant la Commission ECON, Parlement européen,  
17 octobre 2011

Without trust, no thrust: some reflections on the new EU agenda for policy reforms (first version [here](#))

Dear Madame Chair,

Dear Honorable Members,

After almost two years of European turmoil related to the bad management of public finances in a few Eurozone countries, and more than four years after a deep worldwide crisis, time is certainly ripe for reaching European solutions to cure the crisis. Two emergencies are at stake: first, stopping distrust's contagion vis-à-vis Eurozone members; second, stopping misbehaviors' contagion among Eurozone members in the future. By the way, this second emergency certainly necessitates a separation between two periods: the short run and the longer run.

#### 1. Short run emergency 1: improving trust in the Euro

In order to cope with the first emergency, Eurozone countries need a more automatic solidarity mechanism. There have been different options discussed and implemented so far at the Eurozone level, from the EFSF (then future ESM) to Eurobonds, or the intervention of the ECB on secondary markets. They all need to be enforced and implemented as soon as possible without limitations, otherwise discrepancies in long-term yields on public bonds will continue to grow across Eurozone members, at the expense of countries with twin deficits and at the benefit of countries which are closer to twin balance. Without strong automatic interventions, Eurozone countries

take the risk of feeding distrust in their ability to support the Euro. The consequence might be distrust in the future of the Euro, distrust in the future of the EU project.

## 2. Short run emergency 2: enforcing the “6-pack” with improvement in its democratic content

In order to cope with the second emergency, the European Commission, the President H. van Rompuy and the European Parliament have dealt with the EU governance of the near future through a “6-pack” of legislative amendments which were adopted on 25 September 2011.

A major step has been made in the good direction: macro imbalances are no longer automatically related to deficits as they may also refer to surpluses; and a macro imbalance can be considered “excessive” only to the extent that it “jeopardizes or risks jeopardizing the proper functioning of the EMU”. This is clear understanding that provided Eurozone countries are primarily partners rather than competitors, their trade links shall not be automatically confounded with risky imbalances for they do not impinge on the common currency, the Euro.

The “6-pack” also deals with the better enforcement of the Stability and Growth Pact, introducing earlier sanctions, and a more comprehensive fiscal surveillance framework. This is certainly necessary to make sure that the risk of moral hazard in the Eurozone is reduced to a minimum. However, the overall ‘6-pack’ must pass beforehand criteria for the effectiveness of a fiscal rule.

There have been different ways to assess reform proposals for economic policies. A well-known and convenient one is a set of criteria first developed by George Kopits and Steven Symansky at a time when both were working at the IMF. According to them, a fiscal rule is effective if it is well-defined, transparent, simple, flexible, adequate relative to goal, enforceable, consistent and efficient. In an amendment by the

European Parliament related to macro imbalances, one can read that the indicators in the scoreboard must be relevant, practical, simple, measurable and available; moreover, flexibility is advocated in the assessment of macro imbalances. The Kopits-Symansky criteria are thus still relevant, and only their seventh criterion, consistency, seems to have been forgotten from the list. Does it reveal that through the current reform proposals, no one wishes to deal with monetary policy, which consistency with fiscal policies might well be assessed, and the other way round?

I have written elsewhere my own views on Kopits and Symansky's set of criteria ([Creel, 2003](#); [Creel and Saraceno, 2010](#)), but I think I need to insist on the simplicity one. I fear the existence of a so-called "simplicity" criterion when complex problems are arising. For instance, a strong public deficit may be due to 'bad times' (recession, slow GDP growth), interest rates hikes, wrong policies, a non-existing tax system, etc. A simple rule cannot handle the multiplicity of the causes for a deficit. I also fear that such a criterion is simply disrespectful towards the people: well-informed people can certainly approve complex rules if they believe that those who implement them target the common interest.

It leads me to propose that the "simplicity" criterion is changed into a "democratic" criterion. That change would not be substantial as regards Kopits and Symansky's justification of their criterion: simplicity is required, they say, to enhance the appeal of the rule to the legislature and to the public. Changing "simplicity" into "democratic" would thus be consistent with their view. It would add two advantages. First, there would be no need to target simple or simplistic rules, if more complex ones are required. Second, to enhance their appeal to the public, these rules should be endorsed and monitored by a Parliament: as their members are the representatives of the public, the latter would be fully informed of the nature and properties of the rule.

What would be the main consequences of assessing reform proposals through the lens of democratic content in the current context? First, the now-complex setting of fiscal rules in the EU, under the amendments of 25 September 2011, is well-defined but it is no longer simple. That should not lead us to assume that these rules will not be efficient. Second, if all European authorities, including the European Parliament, approved a stricter surveillance mechanism for fiscal policies, macro imbalances, and employment guidelines, control over the misbehaving countries should be shared with all these authorities, hence also including the European Parliament. The implication of the latter, with that of the European Council, would enhance the appropriation of rules by the public, and the trust of the public in their institutions. Third, another consequence would be that automaticity in sanctions should not be an option for automaticity is contradictory with the essence of a democracy: contradictory debates.

Are the current reform proposals respecting the “democratic” criterion? The implication of the EP in these reforms already calls for a positive answer. Nevertheless, the implication of the EP in “checking the checkers” is necessary to achieve a definite positive answer. This implication might be very productive in reassessing the effectiveness of the policies which are undertaken in a country where suspicion of misbehavior is developing. The implication of the Economic Dialogue and the European Semester should also be used to improve trust in the EU institutions and the Eurozone governments, with due respect to the subsidiarity principle. Sharing information, analyses, data should be viewed by all partners as a way to achieve cooperation, keeping in mind that John Nash showed through his solutions that cooperative equilibria always lead to a win-win situation.

“Checking the checkers”, as I mentioned above, involves an informed assessment of the effectiveness of fiscal policies.



Such an assessment is not dealt with in the current Stability and Growth Pact. During the procedure of fiscal surveillance, and before sanctioning a country, it is of the highest priority to gauge the effectiveness of a fiscal policy which has led to higher deficits and debts.

Discussions about fiscal policies are usually very pessimistic nowadays, as far as their effectiveness is concerned, but those endorsing these discussions take the risk that the people have finally no trust in their governments, for they are said to follow the wrong policies, and in the European institutions that are not able to stop these policies.

It may be useful to recall (once again?) that a consensus exists in the economic literature about the sign of the fiscal multiplier: it is [positive](#). And because of that, the Chinese, US, German, French, etc. governments decided to increase their deficits through discretionary policies during the worldwide crisis: these governments were conscious that their policies were helpful. Why shouldn't they during other 'bad times'? Why should we all think that a contagion of fiscal restrictions in the EU will help us thrust again? Good policymaking requires that policies are contingent to the economic situation (GDP growth, inflation rate, level of unemployment, etc.).

In my view, at this stage, there are two important prerequisites to a rapid improvement in the EU governance, and I do not think they require a new Treaty. We all know that at the ECB and beyond, some argue that political pressures led this institution to buy public bonds, in contrast, they add, with the EU Treaty. Its independence would have been at stake. For this reason, the first prerequisite is in recalling the independence and mission of the ECB. The ECB is a young institution and it needs confidence in itself, as a teenager does. Once definitely adult, after full confidence is reached, the ECB will not fear coordination or cooperation with governments and the EP that fully respect its independence but may wish to improve the consistency of their policies with

its.

The second prerequisite is in recalling the objectives of the EU, growth and stability, and in admitting that there is not a single way to achieve these objectives, for countries are still so different within the EU, even within the Eurozone. The 'one size fits all' is no longer an option, hence the necessity to complement fiscal rules with an assessment of macro imbalances and with regular, transparent, and democratically-controlled assessments of the relevance of the underlying analyses by governments on the one hand, and controllers on the other. There is a strong role for the EP in acknowledging and managing this no 'one size fits all' way of dealing with fiscal rules.

### 3. Longer run emergency 2: more intelligent rules?

In the longer run, if improvements by the ECB in cooperating with governments have not materialized, a binding commitment to follow a cooperative behavior could be included in the statutes of the ECB. A change in its statutes might also be considered, with a view to adopting, for instance, a [dual mandate](#) similar to that of the Fed. That way, it would be clear that "if 5% inflation would have (Central bankers') hair on fire, so should 9% unemployment" (Ch. Evans, 2011). Another possibility would be to urge the ECB to implement full inflation targeting. That would require the ECB to make public its forecasts and minutes of decisions, thus enhancing information and potentially influencing the private sector.

Lastly, the most important debate on fiscal policymaking is in wondering what governments are doing with tax and spending, and how they finance them. The European Semester and the monitoring of indicators of macro imbalances certainly go in the good direction, but rather than a global view on the evolution of deficits and debts, Eurozone countries should think about circumscribing the good and bad parts of taxes and spending and make sure they all target the good policy, at

their benefit and at the benefit of others. Of course, this is not an easy task, but it is a task that would make the EU fiscal rules ever more “intelligent”.

Having common objectives within Europe 2020, it could be thought of having common tools to reach them: a higher EU budget? Or an authentic but modified [golden rule of public finance](#) where some expenditures proved to be productive, with the agreement of all EU member states, would be left out of the scope of binding rules? That is not the hot topic of the day, but had it been before the SGP reform of 2005 that the stability of the Eurozone might not have been at stake the way it has been since the worldwide crisis.

I thank you for your attention.

---

# L'impossible programme des candidats à l'élection présidentielle

par [Henri Sterdyniak](#)

Tous les candidats devront présenter en 2012 un programme de politique économique pour 5 ans. Seront-ils raisonnables, au prix d'une forte montée du chômage, d'un optimisme aveugle, en minimisant les effets de la politique budgétaire sur l'activité, ou aventureux ? Et auront-ils le choix ?

Tous les candidats devront présenter en 2012 un programme de politique économique pour 5 ans. En 2012, le déficit public français devrait être de l'ordre de 5% du PIB.

Les candidats doivent faire deux choix : le premier, politique, est l'objectif de réduction du déficit public ; le deuxième, économique, est l'hypothèse sur la croissance spontanée de la France, avant la mise en œuvre du programme, sachant que la croissance pourrait être forte (puisque l'on est en période de sortie de crise), mais qu'elle peut être affaiblie par les politiques budgétaires restrictives des autres pays.

Considérons d'abord un candidat raisonnable. Les contraintes européennes, la surveillance des agences de notation et des marchés financiers le contraignent à présenter un programme aboutissant à l'équilibre en 5 ans, soit en 2017. Le candidat fait l'hypothèse raisonnable, conforme à l'opinion de la plupart des économistes et des institutions internationales, que la croissance avec politique budgétaire neutre serait de 2%. Raisonnable, il estime que le multiplicateur budgétaire est de 1 (une baisse des dépenses publiques ou une hausse des impôts de 1% du PIB induit une baisse de 1% du PIB). Il doit alors présenter le programme raisonnable de la première colonne du tableau ci-dessous. Une politique budgétaire restrictive de 1% du PIB par an (de façon à gagner 5 points en 5 ans) ne suffit pas, car celle-ci réduit la croissance économique, ce qui réduit les rentrées fiscales. Il faut donc être encore plus restrictif. A la fin, l'effort budgétaire doit être de 2 points de PIB par an et la croissance *ex post* est nulle. Le taux de chômage atteint 14,5%. Le programme raisonnable aboutit à la catastrophe économique. De plus, le candidat raisonnable doit annoncer une hausse des impôts de 20 milliards par an et faire passer le taux de croissance des dépenses publiques à 0% (au lieu d'une croissance tendancielle de 2% par an). Sera-t-il possible de maintenir, pendant 5 ans, une croissance nulle des dépenses publiques, compte tenu de la hausse des dépenses de santé, de retraites et de chômage (en raison de la stagnation de l'activité) ?



Comment échapper à cette catastrophe ? La méthode mise en œuvre par le Programme de stabilité présenté par la France à Bruxelles en avril 2011 consiste à nier l'impact des politiques budgétaires restrictives sur l'activité, à prétendre que le multiplicateur budgétaire est nul. Mais comment la restriction budgétaire ne se traduirait pas par une baisse de la demande, dans une situation où les taux d'intérêt ne peuvent guère diminuer, où la France ne peut compter sur une baisse de son taux de change ? Il faut prétendre que les ménages diminueraient fortement leur taux d'épargne alors que la politique mise en œuvre se traduirait par une hausse du chômage, des impôts et une baisse des dépenses sociales. Comment justifier qu'une politique budgétaire expansionniste était nécessaire en 2009 pour soutenir l'activité et qu'une politique restrictive n'aurait pas d'effet dépressif en 2012-2017 ? Est-ce un hasard si les documents du ministère de l'Economie ne présentent plus d'évaluation chiffrée, à l'aide d'un modèle macroéconomique, de l'impact de la politique budgétaire envisagée sur la croissance ? Comment prétendre que la croissance spontanée de la France serait de l'ordre de 2,5% dans une zone euro où tous les pays mettraient en œuvre de fortes politiques d'austérité ? Avec ce déni de la réalité, une croissance *ex ante* de 2,5 % par an permet d'aboutir à une croissance *ex post* de 2,5%, malgré un effort budgétaire de 0,75 point de PIB par an. Il *suffit* alors de trouver 0,25% de PIB d'impôts supplémentaires par an (25 milliards en 5 ans) et de réduire la croissance des dépenses publiques à 1% par an (ce qui, par ailleurs, n'est pas acquis).

On le voit, avec une contrainte de solde public nul *ex post*, la politique possible dépend fortement des hypothèses économiques. Donner à un « Comité indépendant de politique budgétaire » le pouvoir de fixer les hypothèses de croissance, en s'astreignant à vérifier les contraintes européennes, comme le proposent certains économistes, revient à lui donner le droit d'imposer la politique raisonnable, celle qui conduit à la catastrophe.

Le programme aventureux consiste à oublier l'objectif de solde public, tant que la France n'est pas revenue à un niveau d'emploi satisfaisant. Ne pas viser à réduire le déficit par des politiques d'austérité, mais par le soutien à la croissance, obtenu en augmentant les impôts des plus riches pour financer des dépenses à fort impact sur la demande (prestations sociales) ou sur le potentiel de croissance (soutien aux industries vertes par exemple). Créer un système financier public pour financer un vaste programme d'adaptation à la croissance durable.

Avec une hypothèse optimiste de croissance *ex ante* de 3%, le déficit serait réduit à 2,5% en 2017, ce qui est suffisant pour stabiliser la dette. Cette hypothèse n'est pas si optimiste qu'il pourrait sembler : en 2012, le PIB devrait être inférieur d'environ 8% au niveau qu'il aurait atteint sans la crise financière : il s'agit de combler 5 de ces 8 points. Aucun effort budgétaire n'est requis. Reste à convaincre les marchés financiers, les agences de notation, nos partenaires européens et les institutions européennes de la crédibilité de cette stratégie, qui sera d'autant plus forte que plus de pays en Europe l'adopteront. Les candidats ont donc le choix entre la raison qui amène à la stagnation économique ; l'optimisme aveugle ou une politique aventureuse.

---

## **Quel impact de la politique budgétaire sur la croissance française?**

par [Eric Heyer](#)

La bonne grille d'analyse de l'économie française est celle

d'une grande économie peu ouverte et non pas celle d'une petite économie ouverte : elle est dans une situation conjoncturelle encore fortement dégradée et loin de sa position d'équilibre (chômage de masse, existence de surcapacités de production), avec des pays européens qui adoptent la même orientation de politique budgétaire. Dans ces conditions, tout laisse conclure que les multiplicateurs budgétaires sont élevés. Ainsi, le débat théorique sur la valeur du multiplicateur et le rôle des anticipations des agents doit s'effacer devant le constat empirique : les multiplicateurs sont positifs et supérieurs à 1.

A la suite d'une profonde récession, la méthode la plus adaptée à un exercice de prévision de l'activité à court terme (2 ans) consiste à évaluer le retour (vitesse et ampleur) spontané de l'économie vers son niveau d'équilibre ou potentiel mais aussi et surtout à quantifier l'impact de chocs exogènes (prix des matières premières, politique économique...) sur cette trajectoire spontanée.

Lors de notre [dernière prévision](#), nous signalions que le potentiel de rebond de l'économie française est important : celui-ci correspondrait à une croissance spontanée de près de 4 % l'an au cours des années 2011 et 2012, permettant de rattraper, 4 ans après le début de la crise, l'écart de production observé au cours de celle-ci.

Deux chocs exogènes freineront ce retour au potentiel. Le premier est lié à l'envolée des prix des matières premières : absorbé principalement par les ménages, ce choc pèsera sur leur pouvoir d'achat et limitera leurs dépenses. Ce mécanisme, également à l'œuvre dans les autres pays occidentaux, provoquera un ralentissement de leur économie et donc de leur demande adressée à la France. En cumulé, ce choc de pouvoir d'achat diminuera d'1 point la croissance de l'économie française au cours de la période 2011-2012. Le second est lié à la politique budgétaire : à partir de 2011, les grands (et petits) pays développés, face à la montée de leur dette et au

creusement de leur déficit public, vont mettre en place des politiques de restrictions budgétaires. La généralisation de cette stratégie portera un coup de frein à la croissance économique, évaluée à 2,8 points de PIB au cours des années 2011-2012.

Si l'évaluation d'un choc de pouvoir d'achat est relativement consensuelle, il n'en va pas de même pour l'incidence de la politique budgétaire sur l'activité.

### **Quelle valeur du multiplicateur budgétaire ?**

Depuis la Grande Dépression, la pensée économique se partage autour de l'évaluation de l'impact de la politique budgétaire. Dans l'histoire de la pensée économique, deux grandes écoles théoriques s'opposent sur l'impact attendu à court terme d'une politique budgétaire sur l'activité économique ((A long terme, l'efficacité d'une politique budgétaire disparaît.)). D'un côté, l'école dite « keynésienne » considère qu'une augmentation d'un point de PIB des dépenses publiques (ou d'une baisse équivalente des impôts) doit donner lieu à une augmentation du PIB de plus d'un pourcent : on parle alors strictement d'effet multiplicateur keynésien. De l'autre, il existe une série d'arguments théoriques qui mettent en cause les capacités de la politique budgétaire à engendrer une augmentation plus que proportionnelle du PIB. Dans cette école, il faut alors distinguer ceux qui concluent en faveur d'un multiplicateur budgétaire positif (quoiqu'inférieur à l'unité) de ceux qui concluent en faveur d'un multiplicateur budgétaire négatif ; dans ce dernier cas, on parlera strictement de multiplicateurs budgétaires anti-keynésiens.

De nombreux travaux empiriques ont tenté de trancher ce débat théorique. Une [revue de la littérature sur ce sujet](#) nous enseigne que le multiplicateur budgétaire est toujours positif et que sa valeur serait d'autant plus élevé que :

1. Les politiques budgétaires sont synchrones dans les pays



partenaires ;

2. L'instrument utilisé est centré sur les dépenses publiques plutôt que sur la fiscalité (Haavelmo (1945) (( Haavelmo T. (1945), "Multiplier effects of a balanced budget", *Econometrica*, vol. 13, n°4, octobre, pp. 311-318.)));
3. La politique monétaire est inefficace (FMI (2010) ((FMI (2010), "Recovery, Risk, and Rebalancing" *World Economic Outlook*, chapitre 3, octobre. )));

Dans un [article récent](#) l'OFCE a mis en avant un 4<sup>e</sup> facteur, lié à la situation conjoncturelle : le multiplicateur serait d'autant plus élevé que l'économie se situe en bas de cycle.

Que pouvons-nous dire dans le contexte économique actuel ?

La mise en place de politiques de rigueur dans l'ensemble des pays européens (critère 1), centrées sur la réduction des dépenses publiques (critère 2) et agissant dans une situation de persistance de la « trappe à liquidité » (critère 3) décrit un contexte de multiplicateur élevé.

Seule l'hypothèse selon laquelle la crise économique ne s'est pas contentée de provoquer une chute de la production mais a également pu avoir un fort impact sur le potentiel économique des économies de la zone pourrait rendre la stratégie actuelle de consolidation budgétaire optimale (critère 4): sous cette hypothèse, la hausse du chômage structurel serait identique à celle du chômage observé et les multiplicateurs budgétaires seraient faibles à court terme et nuls à long terme.

Si en revanche le potentiel de croissance des économies n'a pas été significativement modifié au cours de cette crise, alors l'efficacité apparente de cette stratégie budgétaire disparaîtrait et viendrait conforter les 3 premiers critères, renforçant son caractère austère.

Sur ce point crucial, la forte stimulation due aux politiques

économiques rend plus hypothétique l'évaluation de la nouvelle trajectoire potentielle de l'économie et complexifie le choix de la politique de sortie de crise et du tempo de sa mise en place. Pour autant, la violence du choc initial permet, semble-t-il, de lever toute ambiguïté dans le cas des pays développés : même à considérer que cette crise ait eu un impact puissant sur la croissance potentielle de l'économie, cela ne permettrait toutefois pas d'annuler les surcapacités engendrées par celle-ci et accumulées depuis trois ans.

### **Tableau 1. Quel autre scénario de sortie de crise ? Le cas d'une politique budgétaire neutre en lieu et place de la politique d'austérité annoncée.**

**Résumé de l'impact d'une politique budgétaire neutre sur le taux de chômage et les finances publiques**

**En écart de point de % par rapport au scénario central**

	2011	2012
<i>PIB</i>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
<i>Solde des APU (en point de PIB)</i>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
<i>Taux de chômage</i>	<b>-0,9</b>	<b>-1,5</b>

**Sources : INSEE ; calculs OFCE e-mod.fr.**

Il est également possible d'enrichir cette analyse en l'abordant cette fois sous l'angle du chômage et non plus sous celui de la production : depuis le début de cette crise, le chômage a connu une hausse aussi brutale que spectaculaire en passant de 7,2 % en début d'année 2008 à 9,3 fin 2010. Cette hausse du chômage ne peut pas être considérée comme une hausse du chômage d'équilibre: au cours de la période, il n'y pas eu de modifications notables des institutions ou des pratiques sur le marché du travail, déterminants principaux du chômage d'équilibre. Certes, à court terme, le chômage d'équilibre a pu être modifié par une mauvaise allocation sectorielle des ressources en capital ou en main-d'œuvre. De la réallocation

peut également découler une baisse de productivité. Mais, en tout état de cause, rien ne permet de conclure à une hausse durable du chômage d'équilibre. Ainsi, la situation actuelle est bien une situation de sous emploi involontaire par rapport à celle que l'on pourrait avoir, sans inflation, avec la pleine utilisation de la main-d'œuvre disponible.

Dans ces conditions tout laisse conclure que les multiplicateurs sont élevés : la situation conjoncturelle est encore fortement dégradée et loin de sa position d'équilibre (chômage de masse, existence de surcapacités de production) ; la politique monétaire peine à mordre ; et tous les pays développés sont dans la même configuration et vont donc conduire la même politique.

La bonne grille d'analyse théorique est alors celle d'une grande économie peu ouverte et non pas celle d'une petite économie ouverte. Ainsi, le débat théorique sur la valeur du multiplicateur et le rôle des anticipations des agents doit s'effacer devant le constat empirique : les multiplicateurs sont positifs et supérieurs à 1.

Une simulation de politique budgétaire neutre indique que le choix de consolidation budgétaire proposé par les pays développés va empêcher l'enclenchement d'un enchaînement vertueux : sans elle, la croissance dans l'hexagone aurait été supérieure de 1,7 point en 2011 et de 1,1 point en 2012 (tableau 1). Cela aurait permis au taux de chômage d'entamer une décrue significative (-1,5 point), pour finalement s'établir à 7,8 % en 2012, niveau proche de celui qui prévalait avant la crise. Le déficit des APU aurait bénéficié également de ce surcroît d'activité : celui-ci se serait réduit, certes moins que dans le cas de la politique d'austérité annoncée (5 points de PIB), en atteignant 5,6 points de PIB en 2012 (tableau 1). En élevant le taux de chômage de 1,5 point par rapport à la situation de référence, à savoir celle sans politique budgétaire restrictive, le coût d'une réduction de 0,6 point de PIB du déficit des APU

apparaît extrêmement élevé.

---