

Répéter

par [Jérôme Creel](#)

Dans un très bel ouvrage pour enfants, [Claude Ponti](#) dessinait, toutes les deux pages, deux poussins dont l'un disait à l'autre : « Pète et Répète sont dans un bateau. Pète tombe à l'eau. Qui reste-t-il ? » ; alors l'autre poussin de répondre : « Répète », et c'était reparti pour un tour. En fin d'ouvrage, le second poussin, les yeux exorbités, hurlait : « Répète ! » et cela n'en finissait pas. Un peu comme ces analyses sur la croissance économique et les contractions budgétaires où l'on redécouvre presque chaque mois que les contractions budgétaires réduisent la croissance économique ou que la sous-estimation des effets réels de la politique budgétaire engendre des erreurs de prévision.

Dernièrement, et après avoir signé en octobre 2012, un encadré dans les *Perspectives économiques 2013*, Olivier Blanchard et Daniel Leigh du FMI ont publié un [document d'appui](#) qui confirme que les erreurs récentes de prévision du FMI s'expliquent par des hypothèses erronées à propos de l'effet multiplicateur. Parce que cet effet a été sous-estimé, notamment en bas de cycle économique, les prévisionnistes du FMI, mais ils ne sont pas les seuls (voir notamment le billet de [Bruno Ducoudré](#)), ont sous-estimé les prévisions de croissance : ils n'avaient pas anticipé que les prescriptions de cure d'austérité et leur mise en œuvre auraient autant d'impact négatif sur la consommation des ménages et sur l'investissement des entreprises. La tentative de désendettement des Etats intervenant en pleine période de désendettement des ménages et des entreprises, le piège de la récession allait être difficile à éviter.

Puisqu'il faut répéter, répétons ! « Les-contractions-budgétaires-expansionnistes et Répète sont dans un bateau. **Les-contractions-budgétaires-expansionnistes tombent à l'eau.**

Qui reste-t-il dans le bateau ? Répète ! ». Pour étayer cette courte histoire, on pourra utilement se reporter à la revue de littérature d'[Eric Heyer](#) : il y montre, en effet, l'étendue du consensus sur la valeur des multiplicateurs budgétaires, consensus ayant émergé dès 2009, soit en pleine récession et au moment même où des prescriptions de cure d'austérité commençaient à voir le jour. Le billet de [Xavier Timbeau](#) montre que l'analyse des restrictions budgétaires en cours étaye une évaluation de la valeur du multiplicateur budgétaire en temps de crise bien plus élevée qu'en temps normal ... Quels paradoxes !

Que faire désormais ? Répéter, une fois de plus, que la récession ne peut être une fatalité : comme l'ont souligné [Marion Cochard, Bruno Ducoudré et Danielle Schweisguth](#) en complément du [rapport iAGS 2013](#), il est urgent d'atténuer l'austérité budgétaire dans la zone euro : la croissance européenne mais **aussi l'assainissement budgétaire effectif** en seraient enfin améliorés.

La zone euro en crise

par [Catherine Mathieu](#) et [Henri Sterdyniak](#)

Le 8 juin 2012, s'est tenue à Kiel la 9^e Conférence EUROFRAME[\[1\]](#) sur les questions de politique économique de l'Union européenne. Son sujet était : « La zone euro en crise : défis pour la politique monétaire et les politiques budgétaires ». [Le numéro 127 de la collection « Débats et Politiques » de la Revue de l'OFCE](#) publie des versions révisées de douze des communications présentées[\[2\]](#),

rassemblées autour de cinq dossiers : déséquilibres de taux de change, indicateurs de la crise de la dette, règles budgétaires, questions bancaires et financières et stratégies de sortie de crise.

L'analyse des origines de la crise de la zone euro et les recommandations de politiques économiques à mener pour sortir la zone euro de la crise font l'objet de grands débats entre économistes dont la Conférence EUROFRAME a donné une illustration. Ainsi, le lecteur verra apparaître au fil des articles plusieurs lignes de fracture :

– Pour les uns, ce sont les politiques irresponsables des pays du Sud qui sont la cause des déséquilibres : ceux-ci ont laissé se développer des bulles immobilières et salariales tandis que les pays du Nord pratiquaient des politiques vertueuses d'austérité salariale et de réformes structurelles. Les pays du Sud doivent donc adopter la stratégie des pays du Nord et accepter une longue cure d'austérité. Pour les autres, la monnaie unique a permis le développement de déséquilibres jumeaux et opposés : elle a conduit à la sous-évaluation des économies des pays du Nord, ce qui les a autorisés à compenser leurs politiques excessives d'austérité salariale et sociales par des excédents extérieurs excessifs ; elle a autorisé la persistance de déficits extérieurs au Sud ; il en résulte la nécessité d'une convergence contrôlée où la relance au Nord facilite la résorption des déséquilibres extérieurs du Sud.

– Pour les uns, chaque pays doit mettre en œuvre des politiques alliant une forte réduction des dépenses publiques – afin de résorber les déficits budgétaires et réduire le poids de la dette publique – et des réformes structurelles (libéralisation des marchés des biens et des services, déréglementation du marché du travail) qui en compenseraient l'effet dépressif sur le marché du travail. Il faut laisser les marchés financiers imposer aux pays la discipline nécessaire. Pour les autres, il faut maintenir les déficits publics tant qu'ils seront nécessaires pour soutenir

l'activité, faire garantir les dettes publiques par la Banque centrale européenne (BCE) afin de faire converger les taux d'intérêt nationaux vers le bas et mettre en œuvre une stratégie de croissance à l'échelle de l'UE (en particulier par le financement des investissements nécessaires à la transition écologique).

– Certains estiment même qu'il faut éviter l'extension de la solidarité européenne qui permettrait à certains pays de retarder les réformes nécessaires, qui rendrait persistants les déséquilibres, qui induirait de la création monétaire et donc de l'inflation. D'autres jugent que des erreurs de politiques économiques ont été commises depuis la création de la zone euro, qu'elles ont abouti à de fortes disparités dans la zone, qu'il faut essayer de résorber aujourd'hui par une stratégie solidaire et cohérente. L'Europe est une grande famille ; il faut manifester de la solidarité et accepter des compromis pour continuer à vivre ensemble.

– Pour les uns, la fin de la crise des dettes des pays de la zone euro suppose la mise en place d'une union budgétaire, ce qui signifie la mise en place de règles contraignantes inscrites dans le Pacte budgétaire et un certain fédéralisme budgétaire ; la Commission et le Conseil européen doivent avoir un droit de regard sur les politiques budgétaires des États membres. Pour les autres, il faut laisser aux États membres un degré d'autonomie nécessaire pour pratiquer la politique budgétaire de leur choix ; c'est à la fois une question de démocratie et d'efficacité économique : les situations économiques des pays sont trop diverses pour qu'une politique budgétaire uniforme soit possible ; il faut une coordination ouverte des politiques économiques, sans normes préétablies et rigides de finances publiques, ayant pour objectif une croissance satisfaisante et la résorption des déséquilibres extérieurs.

[1] [EUROFRAME](#) est un réseau d'instituts économiques européens qui regroupe : DIW et IFW (Allemagne), WIFO (Autriche), ETLA (Finlande), OFCE (France), ESRI (Irlande), PROMETEIA (Italie), CPB (Pays-Bas), CASE (Pologne), NIESR (Royaume-Uni).

[2] Dont 10 en langue anglaise et 2 en français.

La récession n'est pas une fatalité

par Marion Cochard, Bruno Ducoudré et Danielle Schweisguth

La vague de froid sur les prévisions d'automne se poursuit avec la publication par la Banque centrale européenne de ses dernières prévisions. En révisant à la baisse ses perspectives de croissance pour la zone euro (-0,3% en 2013 contre +0,9% prévu en septembre), la BCE pointe à son tour l'austérité renforcée et l'impact croissant de l'incertitude sur les marchés financiers. Force est de constater que la vigueur de la consolidation budgétaire paralyse la croissance en zone euro par le jeu des multiplicateurs budgétaires sans pour autant parvenir à rétablir la confiance. Dans ce billet, nous montrons que l'enchaînement récessif dans lequel s'enlise la zone euro n'est pas une fatalité.

Dans la première édition du [rapport iAGS 2013](#), élaborée en partenariat avec les instituts allemand IMK et danois ECLM, l'OFCE propose une stratégie alternative aux politiques de consolidation budgétaire actuelles. Celle-ci permet de

retrouver de la croissance à moyen terme, tout en respectant les engagements budgétaires européens. Comme l'a montré Jérôme Creel dans son dernier billet « [Une autre politique budgétaire est-elle possible pour la France ?](#) », il existe des marges de manœuvre budgétaires compatibles avec le cadre actuel des traités.

Sous l'égide de la Commission européenne, les pays européens se sont engagés à poursuivre de 2013 à 2015 des programmes d'austérité d'une ampleur considérable, surtout si l'on tient compte de l'effort déjà réalisé. Hormis l'Allemagne, dont l'impulsion budgétaire cumulée sera quasi nulle, la plupart des pays européens prévoient de diminuer leur déficit structurel primaire de plus de 2 points de PIB entre 2012 et 2015 (de -1,4 point pour la Finlande à -7,5 points pour la Grèce, cf. tableau).

Tableau. Impulsions budgétaires cumulées en zone euro

En points de PIB

	Alle- magne	France	Italie	Espa- gne	Pays- Bas	Belgi- que	Grèce	Portu- gal	Irlan- de	Autri- che	Finlan- de
2010-2012	0,1	-4,1	-4,7	-7,0	-2,3	-1,5	-18,3	-9,1	-8,3	-1,1	-3,3
2013-2015	-0,3	-2,9	-2,1	-4,2	-2,9	-2,2	-7,5	-2,6	-5,7	-1,8	-1,4

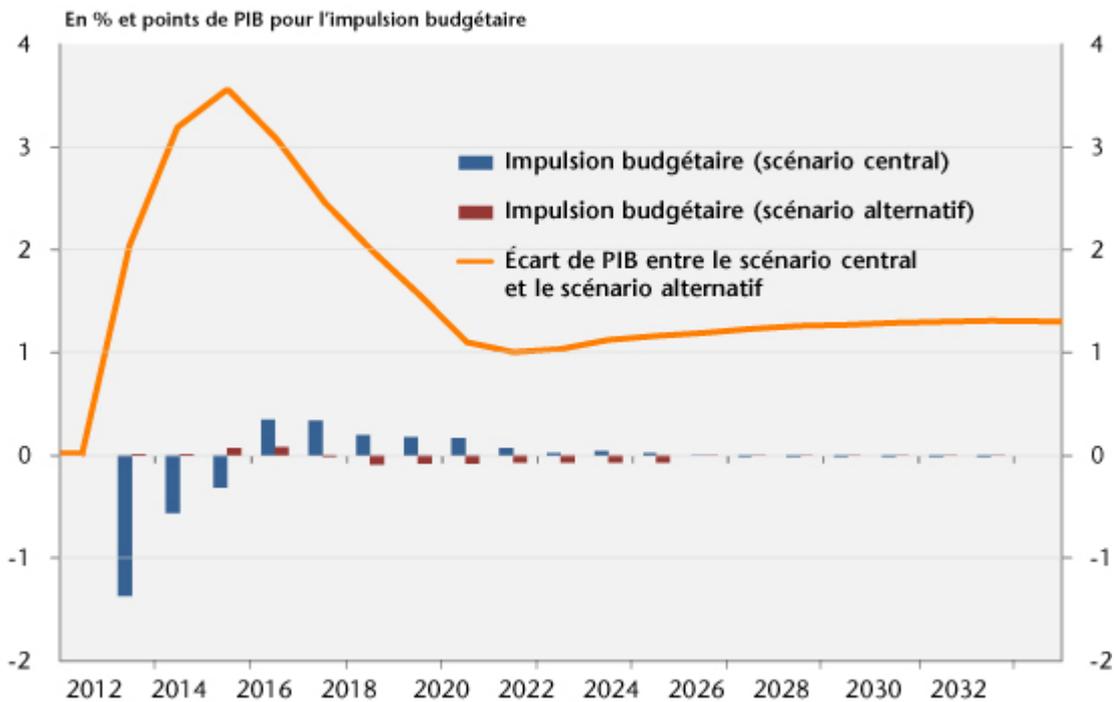
Source : Données Eurostat, simulations IAGS.

Ces ajustements s'inscrivent dans un contexte conjoncturel très dégradé, marqué par l'austérité budgétaire des années 2010 à 2012 : la croissance de la zone euro serait de -0,4 % pour 2012 et -0,3 % en 2013. Or, selon un ensemble de travaux théoriques et empiriques récents[1], les multiplicateurs budgétaires sont d'autant plus grands que le cycle économique est creusé. Dans ce contexte, la rapidité et l'ampleur de l'ajustement budgétaire sont particulièrement coûteuses en termes de croissance et contre-productives en matière d'assainissement des finances publiques[2]. Favoriser le retour de la croissance en atténuant l'austérité permettrait aux économies de la zone euro de sortir de leur spirale récessive, marquée par une forte hausse du chômage.

Afin d'élaborer cette stratégie alternative, nous avons procédé, à partir du modèle iAGS, à des simulations sur un horizon de 20 ans pour les pays de la zone euro. Celles-ci ont été réalisées en deux étapes :

1. Dans notre scénario central, nous avons intégré les plans de restriction budgétaire annoncés par les différents pays à l'horizon 2015. A partir de 2016, nous avons calculé les impulsions budgétaires nécessaires pour atteindre une dette de 60 % à l'horizon 2032, en limitant le niveau de ces impulsions à +/- 0,5 point de PIB par an. Comme le montre le graphique 1 (scénario central), l'ajustement structurel réalisé entre 2010 et 2015 est suffisamment important dans la plupart des pays pour permettre un assouplissement de la politique économique à partir de 2016, tout en respectant le critère de dette en 2032.
2. Pour chaque pays, nous avons ensuite arrêté une stratégie budgétaire alternative en étalant dans le temps la réduction du déficit structurel. Cette stratégie consiste à procéder dès 2013 à des impulsions budgétaires d'un montant plus limité en valeur absolue que celles annoncées par les gouvernements actuels (au maximum +/- 0,5 point de PIB par an), et ce jusqu'à ce que l'ajustement soit suffisant pour atteindre l'objectif de dette de 60% du PIB en 2032. Cette stratégie conduit à un ajustement budgétaire plus mesuré pour les pays de la zone euro en difficulté et à des impulsions budgétaires légèrement positives dans les pays dont la trajectoire de dette est bien orientée (Allemagne, Finlande, Italie). Sur l'ensemble de la zone, l'impulsion budgétaire est quasi-nulle en 2013 et 2014 et l'essentiel de l'ajustement budgétaire est réparti entre 2017 et 2024.

Graphique 1. Impulsions budgétaires et écart de PIB entre les scénarii central et alternatif

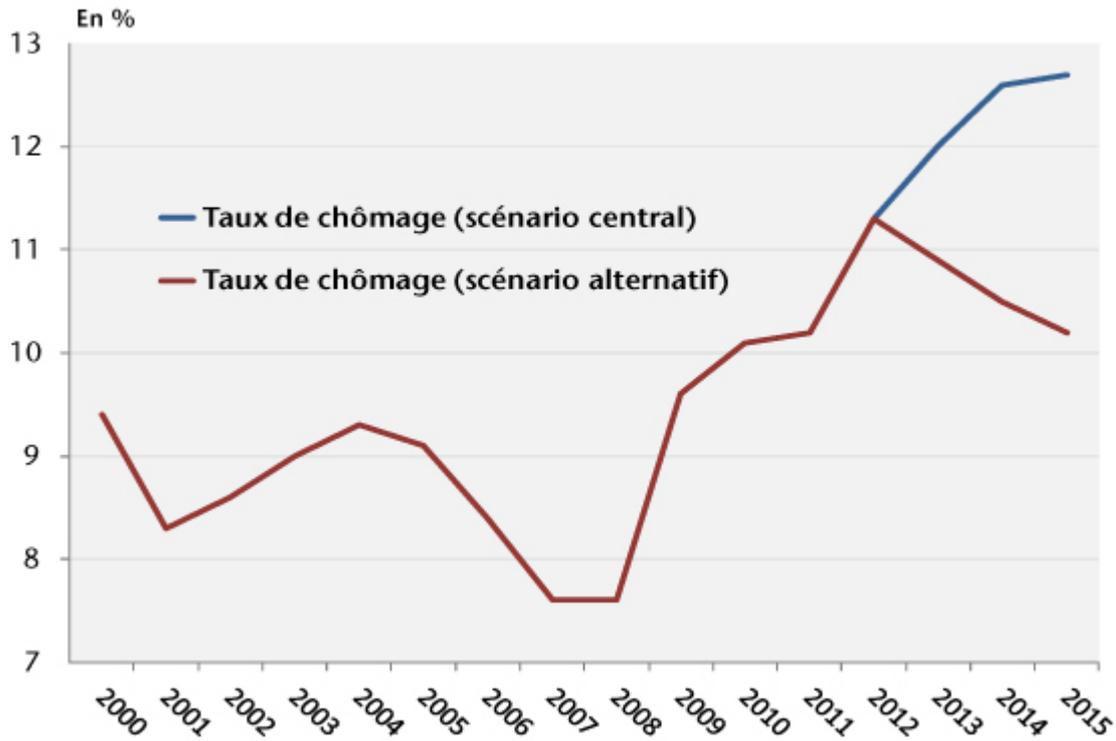


Source : iAGS, calcul des auteurs.

Le graphique 1 montre l'écart du PIB en niveau entre les deux scénarii. Limiter le montant des impulsions budgétaires permet d'atteindre un niveau de PIB plus élevé et reste compatible avec un objectif de dette à 60 % du PIB en 2032 (scénario alternatif). L'efficacité de la consolidation budgétaire se trouve renforcée lorsqu'elle est réalisée dans un contexte moins défavorable à l'activité. Cette stratégie permet d'atteindre le même objectif de dette avec un ajustement budgétaire cumulé inférieur de 50 milliards d'euros à celui du scénario central.

Selon nos calculs, le scénario alternatif permettrait de retrouver 2 % de croissance en zone euro dès 2013, contre -0,3 % si les politiques budgétaires prévues étaient menées à bien. Le regain d'activité dynamiserait le marché du travail et permettrait au taux de chômage de se retourner en 2013 et de revenir à 10,2 % en 2015, contre 12,8 % si les politiques d'austérité persistaient, ce qui représenterait 3 millions de chômeurs en moins à l'horizon 2015.

Graphique 2. Taux de chômage dans la zone euro, scénarii central et alternatif



Source : Données Eurostat, simulation iAGS.

[\[1\] Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires : la taille compte !](#)

[\[2\] Que valent les multiplicateurs budgétaires aujourd'hui ?](#)

Une autre politique budgétaire est-elle possible pour la France ?

par [Jérôme Creel](#)

La crise économique que traverse la zone euro, et donc la France, ne devrait-elle pas remettre en cause l'orientation de la politique budgétaire ? Dans une situation historique de [consensus large](#) entre les économistes à propos des effets sur l'économie réelle de la politique budgétaire, il est indéniable que le choix de l'austérité budgétaire en France est une erreur. En outre, l'argument des contraintes européennes pesant sur la politique budgétaire française n'est pas suffisant pour exclure un assainissement bien plus progressif des finances publiques (voir aussi le [projet iAGS](#)).

Aller au-delà de ce que les textes européens imposent n'est pas une nécessité ; et cela devient particulièrement nuisible si ces efforts budgétaires supplémentaires engendrent moins de croissance et, *in fine*, une détérioration des finances publiques par le biais de hausses de dépenses sociales et de baisses des recettes fiscales. Que nous imposent les traités européens en vigueur ? Dans une situation de déficit public au-delà de 3% du PIB, l'effort minimal d'ajustement budgétaire consiste à améliorer chaque année d'au moins 0,5% du PIB le déficit corrigé des variations cycliques, c'est-à-dire le déficit structurel. En outre, l'horizon de retour de la dette publique à 60% du PIB est de 20 ans. Enfin, aux circonstances exceptionnelles s'ajoute désormais un « événement inhabituel » pouvant justifier un dépassement du déficit par rapport aux normes en vigueur (cf. ci-dessous l'annexe à ce post).

Sur la base de ces circonstances exceptionnelles et de la règle d'amélioration annuelle d'au moins 0,5% du PIB du déficit structurel, il est possible de montrer que le gouvernement français dispose de marges de manœuvre budgétaires en 2012 et 2013, en conformité avec les règles budgétaires européennes.

Le tableau 1 répertorie la séquence de déficits publics et de croissance du PIB de 2011 à 2013, selon les deux prévisions réalisées par la Commission européenne au printemps, puis à l'automne 2012. Selon les prévisions de printemps, le déficit

structurel français était supposé diminuer de 1,2% du PIB entre 2011 et 2013, soit en moyenne un peu plus que ce que requiert la Commission. En fait, l'amélioration prévue entre 2011 et 2012 allait au-delà de 0,5% du PIB, tandis qu'elle était en deçà entre 2012 et 2013.

Qu'en est-il selon les prévisions d'automne 2012 ? L'amélioration prévue du déficit structurel français entre 2011 et 2012 serait dorénavant de 1,1% du PIB, puis de 1,4% du PIB entre 2012 et 2013, compte tenu des [engagements pris par le gouvernement de réduire les dépenses publiques et d'augmenter la fiscalité](#). Ces améliorations prévues du déficit structurel sont deux et trois fois supérieures à ce que les règles budgétaires européennes requièrent : c'est considérable ! Pour l'année 2013, ce sont pratiquement 20 milliards d'euros qui pourraient ne pas être ponctionnés sur les ménages et les entreprises françaises. Renoncer à cette ponction ne revient pas à renoncer à l'austérité budgétaire, mais à *l'étaler* dans le temps.

En outre, la Commission européenne anticipe désormais un ralentissement de l'activité française en 2013. A moins de juger que le gouvernement français est responsable de ce ralentissement – et peut-être est-ce effectivement le cas du fait de la cure d'austérité budgétaire qu'il impose à l'économie française, sauf qu'on voit mal la Commission européenne utiliser un tel argument, elle qui est le chantre de l'austérité ! -, la détérioration des perspectives de croissance pourrait rentrer dans la catégorie : « événement inhabituel », ouvrant des circonstances exceptionnelles à la France pour *étaler et différer* ses efforts d'ajustement budgétaire.

Au lieu d'attendre longtemps des miracles de réformes structurelles aux effets potentiellement incertains, il suffirait d'appliquer les textes en vigueur, sans s'imposer une lecture trop contraignante de ce qu'ils contiennent, pour limiter la baisse de croissance induite par l'austérité et

éviter une nouvelle phase de hausse du chômage. Selon les conclusions du [rapport iAGS](#), l'étalement de l'austérité budgétaire en France permettrait de gagner 0,7 point de croissance par an entre 2013 et 2017.

L'« événement inhabituel » que peut constituer une nouvelle année de croissance très faible en 2013 pour la France, ouvre aussi la possibilité de suspendre, au moins temporairement, la politique d'austérité. Toujours selon les conclusions du rapport iAGS, le gouvernement français devrait reporter à 2016 la politique d'assainissement de ses finances publiques. Le gain en termes de croissance serait de 0,9 point par an entre 2013 et 2017. Pourvu que cette politique soit effectivement menée scrupuleusement, et non pas reportée *sine die*, elle permettrait à la France de réduire son ratio de dette publique sur PIB, conformément aux traités européens en vigueur.

Prévisions de l'économie française

		2011	2012	2013
Déficit public (en % du PIB)	Spring 2012	5,2	4,5	4,2
	Autumn 2012	5,2	4,5	3,5
Déficit structurel (en % du PIB)	Spring 2012	4,1	3,2	2,9
	Autumn 2012	4,5	3,4	2,0
PIB (en %)	Spring 2012	1,7	0,5	1,3
	Autumn 2012	1,7	0,2	0,4

Source: Prévisions de la Commission européenne.

Annexe : les règles budgétaires européennes

L'Union européenne s'est dotée d'un arsenal de pas moins de cinq règles budgétaires. Les plus connues sont celles issues du traité d'Union européenne, les fameux critères de convergence portant sur le déficit public (inférieur à 3% du PIB) et la dette publique (inférieure à 60% du PIB), introduits sous la forme de règles de bonne conduite budgétaire dans la première mouture du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) dès 1997 pour le premier, et dans sa

deuxième mouture dès 2005 pour le second. Ces deux règles sont toujours en vigueur (cf. les Règlements 1173/2011, 1175/2011 et 1177/2011 de novembre 2011).

La révision du PSC intervenue en novembre 2011 a consacré la règle du retour de la dette publique au niveau de référence de 60% du PIB, selon une baisse sur les trois années précédentes, à un rythme moyen d'un vingtième par an, de l'écart de la dette par rapport à cette valeur de référence (Règlement 1177/2011, art. 2, par. 1bis). Cette troisième règle est aussi inscrite dans le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG, art. 4) signé en mars 2012.

Pour les Etats membres en situation de déficit excessif, le Règlement 1177/2011 (art. 3) précise (voir aussi le Règlement 1175/2011, art. 5) que « *dans ses recommandations, le Conseil invite l'Etat membre à respecter des objectifs budgétaires annuels permettant, sur la base des prévisions qui étayent ces recommandations, d'améliorer chaque année d'au moins 0,5% du PIB, à titre de référence, son solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles (le solde structurel) et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires, de manière à assurer la correction du déficit excessif dans le délai prescrit par la recommandation.* » C'est un passage un peu long, mais il est important pour les politiques budgétaires menées actuellement dans l'UE. Il permet en effet de comparer les efforts d'ajustement effectivement consentis avec les efforts d'ajustement minimaux à consentir.

La cinquième et dernière règle budgétaire européenne, à ce jour, est la fameuse « règle d'or » selon laquelle tous les Etats membres doivent atteindre un budget équilibré, soit un déficit structurel à moyen terme d'au plus 0,5% du PIB. Contrairement aux quatre règles précédentes, la règle d'or n'est inscrite que dans le TSCG ; elle ne rentrera en vigueur au 1^{er} janvier 2013 qu'à la condition que la procédure de ratification ait été déposée auprès du Conseil par au moins 12

des 17 Etats membres de la zone euro. Au 19 novembre 2012, 14 Etats membres avaient ratifié le TSCG, dont 10 étaient membres de la zone euro, et 12 Etats membres avaient déposé effectivement la procédure de ratification auprès du Conseil, dont seulement 8 étaient membres de la zone euro.

Il reste à rappeler que la première et la cinquième règles – cette dernière n'est pas encore en vigueur – sont soumises à des conditions exceptionnelles. Si ces conditions sont remplies, le déficit public pourra ne pas être jugé excessif, même s'il dépasse les limites convenues. La législation adoptée en novembre 2011 – le 6-pack – confirme ces circonstances exceptionnelles par le rappel de la réforme du PSC intervenue en 2005. Quant au TSCG, il introduit « un événement inhabituel, en dehors du contrôle de l'Etat membre, et ayant un impact majeur sur la position financière de l'administration publique » comme circonstance exceptionnelle.

iAGS, un rapport annuel indépendant

par [Christophe Blot](#), [Jérôme Creel](#) et [Xavier Timbeau](#)

L'austérité budgétaire dans la zone euro est un échec retentissant. Après deux années successives de restrictions budgétaires, la zone euro se prépare à engager, en 2013, une nouvelle phase d'austérité. Sur la base d'un travail collectif ayant abouti à la publication du [premier rapport iAGS 2013](#), les instituts économiques ECLM au Danemark, IMK en Allemagne et l'OFCE montrent que cette stratégie mène à une situation dramatique : la zone euro sera en récession en 2013, comme en 2012, et le chômage va continuer d'augmenter, pour atteindre

près de 27 millions d'Européens résidant dans la zone euro à la fin 2013.

Cette situation n'est pas soutenable, socialement et économiquement, et elle ne l'est pas non plus du point de vue des finances publiques : les cures d'austérité ont des effets réels si néfastes que les déficits et les dettes publics ne peuvent pas durablement baisser. La stratégie européenne doit donc être discutée et une alternative proposée. Celle-ci consiste, en respectant les traités européens en vigueur, à atténuer dès 2013 l'effort d'austérité budgétaire : il faut passer d'une baisse programmée du déficit corrigé de la conjoncture de 1,4% du PIB pour l'ensemble de la zone euro à une baisse de 0,5% du PIB. Et en invoquant les circonstances exceptionnelles que traverse la zone euro – qui prétendra qu'une troisième année de récession anticipée, après celles déjà bien effectives de 2009 et 2012, n'est pas exceptionnelle ? -, il faudrait même décaler dans le temps les efforts d'ajustement. Le rapport iAGS montre que cette stratégie permettrait effectivement de converger vers un ratio de dette publique conforme aux traités européens et à l'horizon de 20 ans qu'imposent ces mêmes traités, tout en limitant considérablement les coûts sur l'emploi et la croissance.

Une revue récente de la littérature sur les multiplicateurs budgétaires :

la taille compte !

Par [Eric Heyer](#)

Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés? La croyance que l'on peut réduire brutalement les déficits par une restriction budgétaire sans peser sur les perspectives d'activités, voire en les améliorant à moyen terme est-elle fondée ? C'est à cette interrogation que le FMI tente de répondre dans son dernier [rapport sur les Perspectives mondiales](#). Le Fonds consacre un encadré à la sous-estimation des multiplicateurs budgétaires au cours de la crise de 2008. Alors qu'il les évaluait à un niveau proche de 0,5 en moyenne dans les pays développés jusqu'en 2009, le FMI les échelonne aujourd'hui de 0,9 à 1,7 depuis la Grande récession.

Cette réévaluation de la valeur du multiplicateur, dont [X. Timbeau propose une lecture intéressante](#) sur la base d'un multiplicateur « apparent corrigé », s'appuie sur de nombreux travaux réalisés par des chercheurs du FMI sur la question et notamment celui de [Batini, Callegari et Melina \(2012\)](#). Dans cet article, les auteurs tirent trois enseignements sur la taille des multiplicateurs budgétaires en zone euro, aux Etats-Unis et au Japon :

1. le premier est qu'une consolidation budgétaire graduelle et lissée est préférable à une stratégie de réduction des déséquilibres publics trop rapide et agressive.
2. Le deuxième enseignement est que l'impact sur l'économie d'une consolidation budgétaire sera d'autant plus violent que l'économie se situe en récession : selon les pays étudiés, la différence est au minimum de 0,5 et peut aller au-delà de 2. Ce constat se retrouve également dans une autre étude du FMI ([Corsetti, Meier et Müller \(2012\)](#)) et s'explique par le fait, qu'en « temps de crise » de plus en plus d'agents économiques

(ménages, entreprises) sont soumis à une contrainte de liquidité à très court terme, entretenant la spirale récessive et empêchant la politique monétaire de fonctionner.

3. Enfin, les multiplicateurs associés aux dépenses publiques sont très largement supérieurs à ceux observés sur les impôts : dans une situation récessive, à 1 an, ils s'échelonnent de 1,6 à 2,6 dans le cas d'un choc sur les dépenses publiques alors qu'ils sont compris entre 0,2 et 0,4 dans les cas d'un choc sur les impôts. Pour la zone euro par exemple, le multiplicateur à 1 an s'élève à 2,6 dans le cas de l'utilisation des dépenses publiques comme instrument de consolidation budgétaire et à 0,4 si l'instrument est l'impôt.

Les chercheurs du FMI ne sont pas les seuls à s'interroger sur le bien-fondé de cette stratégie de consolidation budgétaire alors que la crise économique persiste. Deux chercheurs de Berkeley, [Alan J. Auerbach et Yuriy Gorodnichenko](#) corroborent, dans un working paper du NBER de 2012, l'idée selon laquelle les multiplicateurs sont supérieurs en récession qu'en phase d'expansion. [Dans une deuxième étude](#) publiée dans l'*American Economic Journal*, ces deux mêmes auteurs affirment qu'un choc sur la dépense publique aurait un impact 4 fois plus important sur l'activité s'il se réalise en basse conjoncture (2,5) plutôt qu'en haut de cycle économique (0,6). Ce résultat est confirmé sur données américaines par trois chercheurs de l'Université de Saint Louis à Washington ([Fazzari et al \(2011\)](#)) ainsi que par deux économistes de l'Université de Munich ([Mittnik et Semmler \(2012\)](#)). Cette asymétrie se retrouve également sur données allemandes dans le travail réalisé par un universitaire de Cambridge et un chercheur de la Deutsche Bundesbank, [Baum et Koester \(2011\)](#).

De son côté, un chercheur de Stanford, [Hall \(2009\)](#), affirme quant à lui que la taille du multiplicateur double et s'élève à près de 1,7 lorsque le taux d'intérêt réel est proche de

zéro, caractéristique d'une économie en bas de cycle comme cela est le cas aujourd'hui dans de nombreux pays développés. Ce constat est partagé par deux chercheurs de Berkeley et de Harvard, [DeLong et Summers \(2012\)](#), par deux chercheurs de la FED, [Erceg et Lindé \(2012\)](#), par ceux de l'[OCDE \(2009\)](#), par ceux de la [Commission Européenne \(2012\)](#) et par des travaux théoriques récents ([Christiano, Eichenbaum et Rebelo \(2011\)](#), [Woodford \(2010\)](#)). Lorsque les taux nominaux sont bloqués par la condition de non nullité, les taux d'intérêts réels anticipés augmentent. La politique monétaire ne peut plus atténuer une restriction budgétaire et devient même restrictive et ce d'autant que les anticipations de prix s'ancrent sur la déflation.

Comme le notait déjà [J. Creel sur ce blog](#), sur l'instrument à utiliser, entre dépenses publiques ou impôt, d'autres économistes du FMI associés à des confrères de la Banque centrale européenne (BCE), de la Réserve fédérale américaine (FED), de la Banque du Canada, de la Commission européenne (CE) et de l'Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE), ont comparé leurs évaluations dans un article publié en janvier 2012 dans *American Economic Journal : Macroeconomics* ([Coenen G. et alii \(2012\)](#)). Selon ces 17 économistes, sur la base de 8 modèles macroéconométriques différents (principalement des DSGE) pour les Etats-Unis, et de 4 modèles pour la zone euro, la taille de nombreux multiplicateurs est grande, particulièrement pour les dépenses publiques et les transferts ciblés. Ainsi, les effets multiplicateurs dépassent l'unité si la stratégie porte sur la consommation publique ou les transferts ciblés sur des agents spécifiques et sont supérieurs à 1,5 sur l'investissement public. Pour les autres instruments, les effets restent positifs mais compris entre 0,2 pour les impôts sur les sociétés à 0,7 pour les impôts sur la consommation. Ce constat est également partagé par la [Commission Européenne \(2012\)](#) qui indique que le multiplicateur budgétaire est plus important si la consolidation est fondée sur les dépenses publiques, et

l'investissement public en particulier. Ces résultats confirment ceux publiés 3 ans auparavant par l'[OCDE \(2009\)](#) ainsi que ceux réalisés par des économistes de la banque d'Espagne pour la zone euro ([Burriel et al \(2010\)](#)) ou par la Deutsche Bundesbank sur données allemandes ([Baum et Koester \(2011\)](#)). Sans infirmer ce résultat, l'étude de [Fazzari et al \(2011\)](#) introduit toutefois une nuance : selon leurs travaux, le multiplicateur associé aux dépenses publiques serait bien supérieur à celui observé sur les impôts mais uniquement lorsque l'économie se situe en bas de cycle. Ce résultat s'inverserait dans une situation de croissance plus favorable.

Par ailleurs, des chercheurs de la London School of Economics (LSE) et de l'université de Maryland, [Ilzetzki, Mendoza et Vegh \(2009\)](#) mettent en avant dans leurs évaluations sur l'économie américaine, une valeur du multiplicateur budgétaire forte pour l'investissement public (1,7) et supérieure à celle obtenue avec la consommation publique. Ce résultat est proche de celui obtenu par d'autres chercheurs du FMI ([Freedman, Kumhof, Laxton et Lee \(2009\)](#)).

Dans la littérature récente, seuls les travaux d'Alesina, économiste à Harvard, semblent contredire ce dernier point : en observant 107 plans de consolidation budgétaire, menée dans 21 pays de l'OCDE au cours de la période 1970-2007, Alesina et ses co-auteurs ([Ardagna en 2009](#) et [Favero et Giavazzi en 2012](#)), en déduisent que d'une part les multiplicateurs peuvent être négatifs et d'autre part que les consolidations budgétaires axés sur les dépenses sont associés à des récessions mineures et de courte durée alors que celles fondées sur l'impôt sont associés à une récession et profonde et prolongée. Outre l'importance accordée à des expériences particulières de restriction budgétaire (pays scandinaves, Canada) et qui ne se retrouvent pas lorsqu'on inclut l'ensemble des expériences de restriction (ou d'expansion) budgétaire, les travaux empiriques d'Alesina et al souffrent d'un problème d'endogénéité dans la mesure de la restriction

budgétaire. La notion d'impulsion narrative permet d'éviter cette endogénéité. Par exemple, lors d'une bulle immobilière (et plus généralement en cas de forts gains en capital), le surplus de recettes fiscales lié aux transactions immobilière se traduit par une baisse du déficit structurel, ces recettes n'étant pas conjoncturelles (au sens où l'élasticité des recettes au PIB devient très supérieure à 1). Sont associés alors une phase d'expansion (en lien avec la bulle immobilière) et une réduction du déficit structurel, renforçant artificiellement la thèse selon laquelle réduction du déficit public peut entraîner une hausse de l'activité, alors que la causalité est inverse.

A l'exception des travaux d'Alesina, un large consensus émerge des derniers travaux théoriques et empiriques existants dans la littérature économique : une politique de consolidation budgétaire est préférable en période de reprise de l'activité et est pernicieuse voire inefficace lorsque l'économie est à l'arrêt ; si celle-ci doit être menée en période de basse conjoncture, une augmentation des impôts serait moins néfaste à l'activité qu'une réduction des dépenses publiques... des préconisations qui figuraient dans [Creel, Heyer et Plane \(2011\)](#).

Que valent les multiplicateurs budgétaires aujourd'hui ?

par [Xavier Timbeau](#)

Nous avons hérité de la crise des déficits publics plus élevés et des dettes publiques largement augmentées (tableau 1). Pour résorber ces déficits et dettes publics issus de la crise, un effort budgétaire important s'impose. Mais un effort trop brutal et trop rapide aura un effet dépressif sur l'activité et prolongera la crise, ce qui compromettra à la fois le redressement budgétaire mais également enfermera les économies dans une spirale récessive. La valeur du multiplicateur budgétaire (le lien entre la politique budgétaire et l'activité) tant dans le court terme que dans le long terme est un paramètre critique tant pour la stabilisation des finances publiques que pour le retour au plein emploi.

Déficits et dettes publics 2007-2012

En points de PIB	Déficit public		Dettes publiques nettes des actifs financiers	
	2012	Évolution 2012-2007	2012	Évolution 2012-2007
DEU	-0.9	-1.1	52	9
FRA	-4.5	-1.7	66	31
ITA	-1.7	-0.1	96	9
ESP	-5.4	-7.3	54	37
NLD	-4.3	-4.4	43	15
BEL	-2.8	-2.7	82	9
PRT	-4.6	-1.4	81	32
IRL	-8.4	-8.5	82	82
GRC	-7.4	-0.6	134	52
AUT	-2.9	-1.9	48	17
Zone euro (EA11)	-3.0	-2.3	63	20
GBR	-7.7	-4.9	74	46
USA	-8.3	-5.3	85	37
JPN	-9.9	-7.8	134	54

Source : OCDE, *Economic outlook 91*.

Lorsque le multiplicateur (à court terme) est supérieur à approximativement 2 (en fait $1/a$, a étant la sensibilité du solde public à la conjoncture et valant à peu près 0,5 dans les pays développés), alors une restriction produit une baisse

de l'activité telle que le déficit public à court terme s'accroît avec la restriction budgétaire. Lorsque le multiplicateur est supérieur à approximativement 0,7 (en fait, $1/(a+d)$, d étant le ratio dette sur PIB), une restriction budgétaire augmente à court terme le ratio dette sur PIB. A plus long terme, les choses se compliquent et seule une modélisation détaillée peut aider à comprendre dans quel cas une restriction budgétaire aujourd'hui conduit durablement à une réduction du ratio dette sur PIB. La valeur du multiplicateur à moyen terme est bien sûr décisive (elle est généralement supposée nulle, mais dans le cas d'investissement public profitable, cette hypothèse ne tient pas), mais les effets d'hystérèse tout comme les évolutions des anticipations d'inflation ou celles des taux d'intérêt souverains (et donc de l'écart critique) interagissent avec l'évolution de la dette et du PIB.

Jusqu'à peu, la plupart des économistes considéraient que la valeur du multiplicateur dépendait de la composition de la stimulation budgétaire (impôts, dépenses, nature des impôts ou des dépenses), de la taille de l'économie et de son degré d'ouverture (plus l'économie est ouverte moins le multiplicateur y est grand) et du caractère anticipé ou non du choc budgétaire (anticipé, un choc aurait peu d'effet, dans le long terme, il n'en aurait aucun, seul un choc inattendu aurait un effet temporaire)[1]. [Une littérature récente](#) (depuis 2009) s'est intéressée à la valeur du multiplicateur budgétaire à court terme en temps de crise. Deux conclusions principales s'en dégagent :

1. Le multiplicateur est plus élevé en « temps de crise » (à court terme ou tant que dure la crise...). En « temps de crise » signifie un chômage élevé ou un écart de production très creusé. Un autre symptôme peut être une situation où les taux d'intérêt long surs sont très bas (*i.e.* négatifs en termes réels), suggérant une fuite vers la sécurité (incertitude radicale) ou encore une

trappe à liquidité (anticipation de déflation). Deux interprétations théoriques sont compatibles avec ces manifestations de la crise. Soit, les anticipations de prix s'orientent vers la déflation ou l'incertitude radicale rend impossible la formation d'anticipation ; ce qui est cohérent avec des taux sûrs très bas et induit la paralysie de la politique monétaire. Soit, de plus en plus d'agents économiques (ménages, entreprises) sont soumis à une contrainte de liquidité à très court terme ; ce qui entretient la spirale récessive et empêche la politique monétaire de fonctionner. Dans un cas comme dans l'autre, les multiplicateurs budgétaires sont plus élevés qu'en temps normal parce que la politique budgétaire expansionniste (resp. restrictive) force les agents économiques à s'endetter (resp. se désendetter) collectivement au lieu d'individuellement. En « temps de crise » le multiplicateur joue y compris lorsqu'il est anticipé et son effet persiste jusqu'au retour au plein emploi.

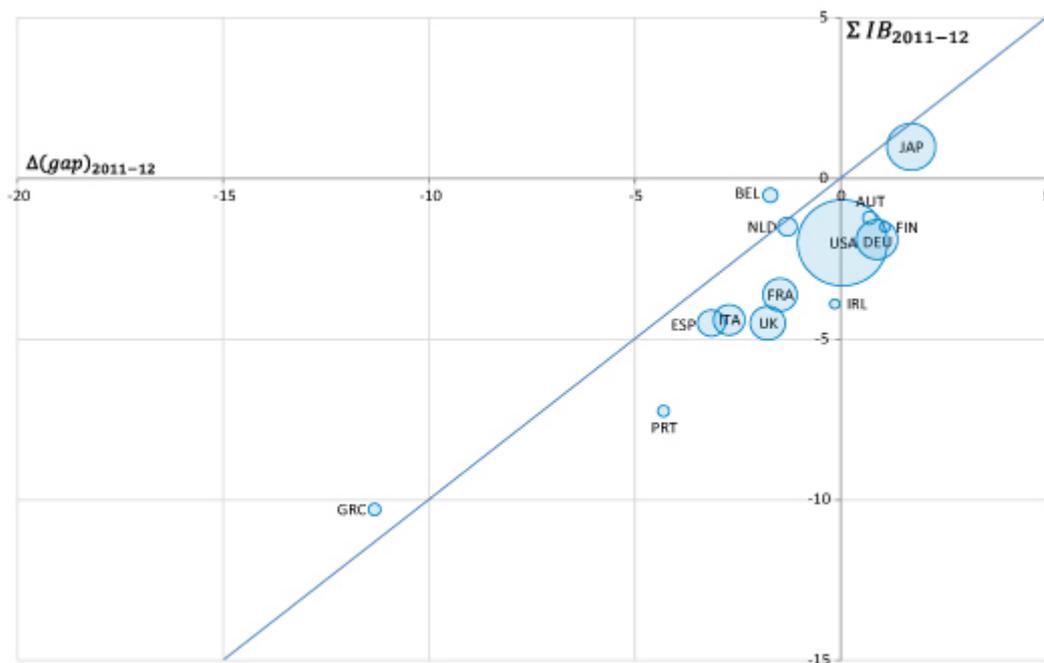
2. Le multiplicateur est plus élevé pour les dépenses qu'il ne l'est pour les prélèvements obligatoires. L'argument en temps normal est que la hausse des prélèvements obligatoires a des effets désincitatifs alors que la baisse des dépenses a des effets incitatifs sur l'offre de travail. Dans une petite économie ouverte, lorsque la politique monétaire induit de plus une dépréciation réelle de la monnaie, une restriction budgétaire peut accroître l'activité, résultat qui a longtemps permis de promettre aux tenants de la discipline budgétaire des merveilles. Mais en temps de crise, outre des multiplicateurs plus élevés, la logique de temps normal s'inverse. La désincitation par les impôts comme l'incitation à l'offre de travail par la baisse des dépenses ne jouent pas dans une économie dominée par le chômage involontaire ou les surcapacités. Ce sont en fait les anticipations de récession ou de déflation qui sont désincitatives et c'est une raison supplémentaire

pour justifier des multiplicateurs élevés.

Les estimations économétriques (en se basant sur les expériences passées de « temps de crise ») conduisent à retenir un multiplicateur budgétaire de l'ordre de 1,5 (pour un mix moyen entre dépenses et prélèvements obligatoires).

Le cumul de l'année 2011 et 2012, pour lequel une très forte impulsion budgétaire a été réalisée, confirme cette évaluation économétrique. En mettant en rapport d'un côté l'évolution de l'écart de production de fin 2010 à 2012 (*output gap* ou *gap*) en abscisse et de l'autre l'impulsion budgétaire cumulée pour les années 2011 et 2012, on obtient l'impact à court terme de la restriction budgétaire. Le graphique 1 représente cette relation, en faisant apparaître un lien étroit entre restriction budgétaire et restriction budgétaire.

Graphique 1 : Évolution de l'écart de production et impulsion 2011-2012



Source : OCDE, *Economic outlook* n° 91, juin 2012. L'année 2012 est une projection (prévision OFCE octobre 2012). La surface des bulles est proportionnelle au PIB en 2011 en volume (\$ppp).

Pour la plupart des pays, le multiplicateur « apparent » est inférieur à 1 (les rayons reliant chacune des bulles sont en

dessous de la bissectrice, le multiplicateur « apparent » est l'inverse de la pente de ces rayons). Le graphique 2 affine l'évaluation. Les variations de l'écart de production sont en effet corrigées de la dynamique « autonome » de fermeture de l'écart de production (s'il n'y avait pas eu d'impulsion, il y aurait eu une fermeture de l'écart de production, évaluée comme se produisant à la même vitesse que par le passé) et de l'impact des restrictions budgétaires de chacun des pays sur les autres par le canal du commerce extérieur. Les bulles en orange se substituent donc aux bulles bleues intégrant ces deux effets de sens contraire, évalués ici en cherchant à minorer la valeur des multiplicateurs. En particulier, parce que les écarts de production n'ont jamais été aussi creusés, il est envisageable que les écarts de production se referment plus vite que ce qui a été observé dans les trente ou quarante dernières années, ce qui justifierait un contrefactuel plus dynamique et donc des multiplicateurs budgétaires plus élevés.

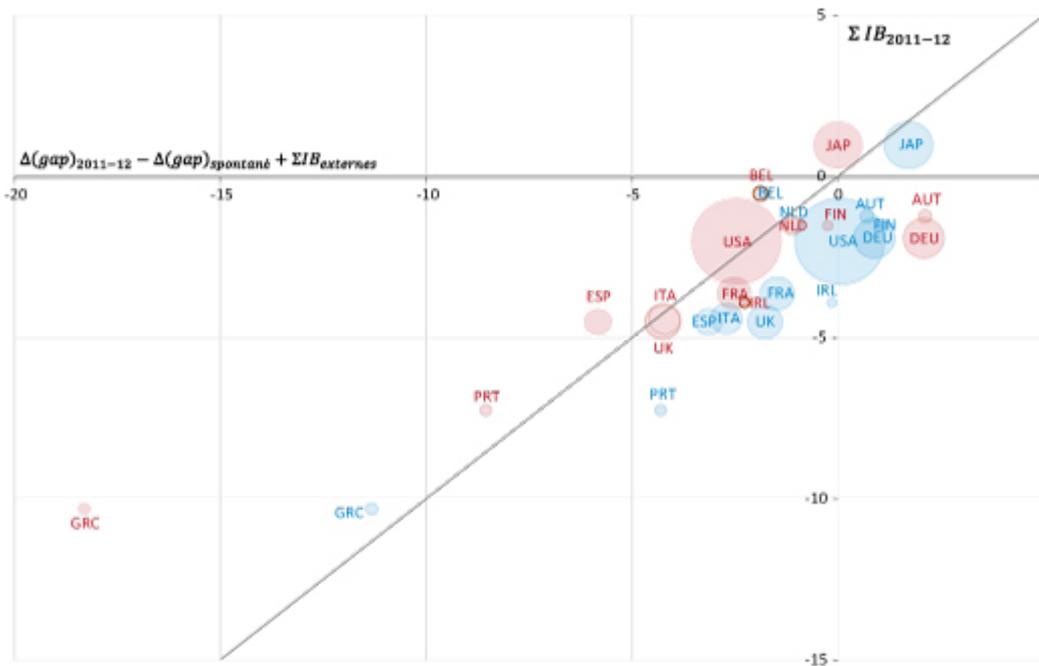
L'Autriche et l'Allemagne font figure d'exception. Bénéficiant d'une conjoncture plus favorable (chômage plus bas, meilleure situation des entreprises), il n'est pas surprenant que le multiplicateur soit plus faible dans ces deux pays. Cela étant, le multiplicateur « apparent corrigé » est négatif, Ce qui découle soit d'effets paradoxaux d'incitation, soit plus probablement du fait que la politique monétaire est plus efficace et que ces deux pays sont sortis de la trappe à liquidité. Or la correction apportée ici ne tient pas compte de la stimulation par la politique monétaire.

Aux Etats-Unis, le multiplicateur « apparent corrigé 2011-2012 » ressort à 1. Ce multiplicateur « apparent corrigé » est très élevé en Grèce (~2), en Espagne (~1,3) ou au Portugal (~1,2), ce qui est cohérent avec la hiérarchie énoncée au point 1. Cela suggère également que si la conjoncture se dégradait encore, la valeur des multiplicateurs pourrait augmenter, accentuant le cercle vicieux de l'austérité.

Pour la zone euro dans son ensemble, le multiplicateur « apparent corrigé » résulte de l'agrégation de « petites économies ouvertes ». Il est donc plus élevé que le multiplicateur de chaque pays, parce qu'il rapporte l'impact de la politique budgétaire d'un pays sur l'ensemble de la zone et non plus seulement sur le pays concerné. Le multiplicateur agrégé de la zone euro dépend également de la composition de la restriction budgétaire mais surtout de l'endroit où cette restriction est conduite. Or, les plus grandes impulsions budgétaires sont effectuées là où les multiplicateurs sont les plus élevés ou encore dans les pays les plus en crise. Il en ressort que le multiplicateur agrégé de la zone euro est de 1,3, sensiblement plus important que celui qui ressort de l'expérience américaine.

La confrontation des plans budgétaires de 2011 et de 2012 à la conjoncture de ces mêmes années donne une estimation élevée des multiplicateurs budgétaires. Cela entérine la dépendance du multiplicateur au cycle et constitue un sérieux argument contre la politique d'austérité qui devrait se continuer en 2013. Tout indique que nous sommes dans le cas où [l'austérité conduit au désastre](#).

Graphique 2 : Évolution de l'écart de production et impulsion 2011-2012



Source : OCDE, *Economic outlook* n° 91, juin 2012. L'année 2012 est une projection (prévision OFCE octobre 2012). La surface des bulles est proportionnelle au PIB en 2011 en volume (\$ppp).

[1] Un intense débat existait quant à la validité théorique et surtout quant à la validation empirique de ces assertions (voir [Creel, Heyer et Plane 2011](#) et [Creel, Ducoudré, Mathieu et Sterdyniak 2005](#)). Les travaux empiriques récents menés par exemple au FMI ont contredit des analyses faites au début des années 2000 qui concluaient que les effets anti-keynésiens dominaient les effets keynésiens. Ainsi, au moins en ce qui concerne le court terme, avant la crise et en « temps normal », le diagnostic est aujourd'hui que les multiplicateurs budgétaires sont positifs. L'endogénéité de la mesure de l'impulsion budgétaire par la simple variation du déficit structurel parasitait les analyses empiriques. L'utilisation d'impulsions narratives résout cette question et modifie sensiblement les estimations des multiplicateurs. Dans la plupart des modèles macroéconomiques (y compris les DSGE), les multiplicateurs budgétaires sont également positifs à court terme (de l'ordre de 0,5 pour un choc pur budgétaire en « temps normal »). Concernant le long terme, l'analyse empirique ne nous apprend pas grand-chose, le bruit noyant

toute possibilité de mesure. Le long terme reflète donc principalement un *a priori* théorique qui reste largement dominé par l'idée que la politique budgétaire ne peut avoir d'effet à long terme. Cependant, dans le cas de l'investissement public ou lorsque de l'hystérèse peut se produire, l'hypothèse de non nullité à long terme paraît plus réaliste.

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^[1] 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 %)
Ménages	15,7	0,8	-0,6
Impôt sur le revenu	6,4	0,7	-0,2
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
ISF	-1,3	0,3	0,0
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
Droits de succession	1,1	0,3	0,0
LFRII 2012 (retour sur les allègements de droits de succession)	1,1	0,3	0,0
Cotisations sociales et prélèvements sociaux	8,7	0,9	-0,4
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
Autres	0,8	0,6	0,0
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
Entreprises**	12,2	0,8	-0,5
Impôt sur les bénéfices des sociétés	8	0,7	-0,3
PLF 2013 (limitation déductibilité charges financières, réforme du cinquième acompte...)	8	0,7	-0,3
Cotisations sociales et prélèvements sociaux	2,3	1,0	-0,1
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
Autres	1,9	0,5	-0,1
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
Total Prélèvements Ménages et Entreprises	27,9	0,8	-1,1
Économie structurelle sur la dépense publique primaire	8,0	1,3	-0,5
Total impulsion budgétaire	35,9	0,9	-1,7

* 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.

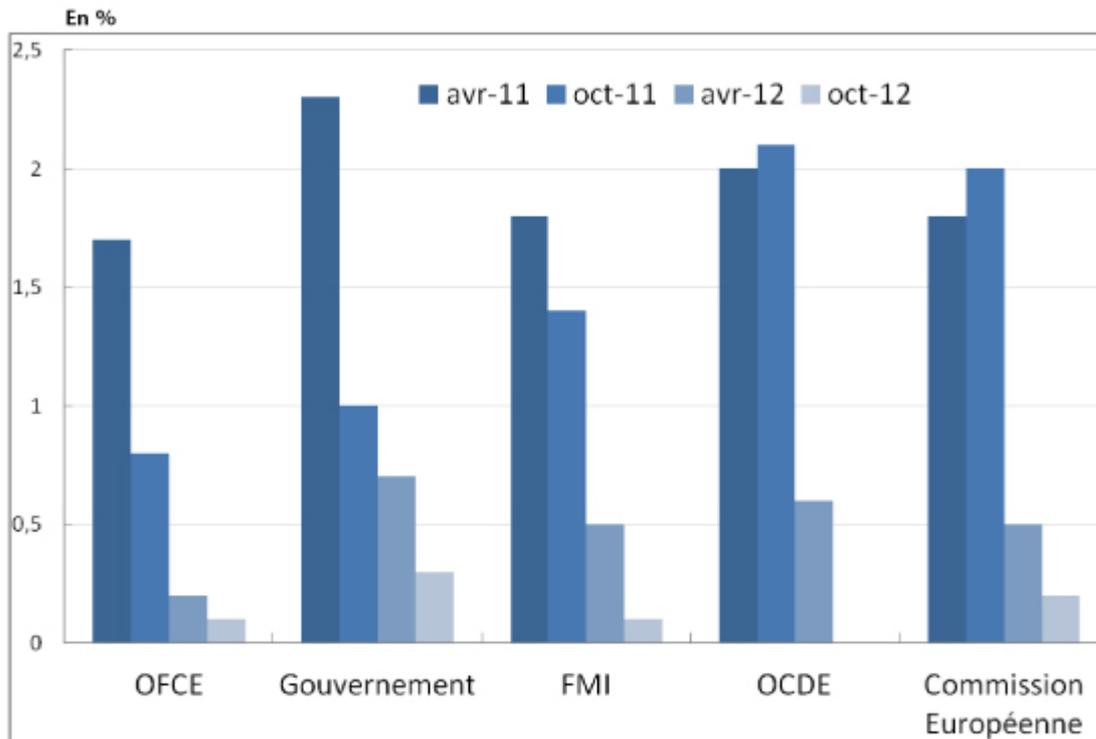
[1] Pour plus de détails, voir Creel, Heyer, Plane, 2011, « Petit précis de politique budgétaire par tous les temps », *Revue de l'OFCE*, n° 116, janvier 2011.

Pourquoi la croissance française est-elle révisée à la baisse ?

par Bruno Ducoudré et [Eric Heyer](#)

Dans ses [prévisions d'octobre 2012](#), l'OFCE a révisé ses prévisions de croissance pour 2012 et 2013. De la même façon, les grands instituts internationaux, l'OCDE, le FMI et la Commission européenne, révisent régulièrement leurs prévisions de croissance pour intégrer l'information nouvellement disponible. L'analyse de ces révisions de prévisions est particulièrement intéressante en ce sens qu'elle révèle l'utilisation par ces institutions de multiplicateurs budgétaires faibles lors de l'élaboration des prévisions. Dit autrement, l'impact récessif des politiques budgétaires serait sous-estimé par l'OCDE, le FMI et la Commission européenne, conduisant à des révisions importantes des prévisions de croissance, comme en attestent les revirements spectaculaires du [FMI](#) et de la [Commission européenne](#) sur la taille des multiplicateurs.

Graphique 1. Révisions de la croissance du PIB français pour 2012



Note de lecture : La croissance en 2012 a été prévue à 4 reprises par chaque institut. La première prévision a eu lieu en avril 2011, la deuxième en octobre 2011, la troisième en avril 2012 et la dernière en octobre 2012. L'OCDE n'a pas encore publié ses dernières prévisions.

Sources : FMI, Commission européenne, OCDE, calculs et prévision OFCE octobre 2012.

Le graphique 1 montre ainsi qu'entre la prévision réalisée en avril 2011 et la dernière prévision disponible, le gouvernement, comme l'ensemble des instituts, ont révisé très fortement à la baisse leur prévision de croissance pour la France.

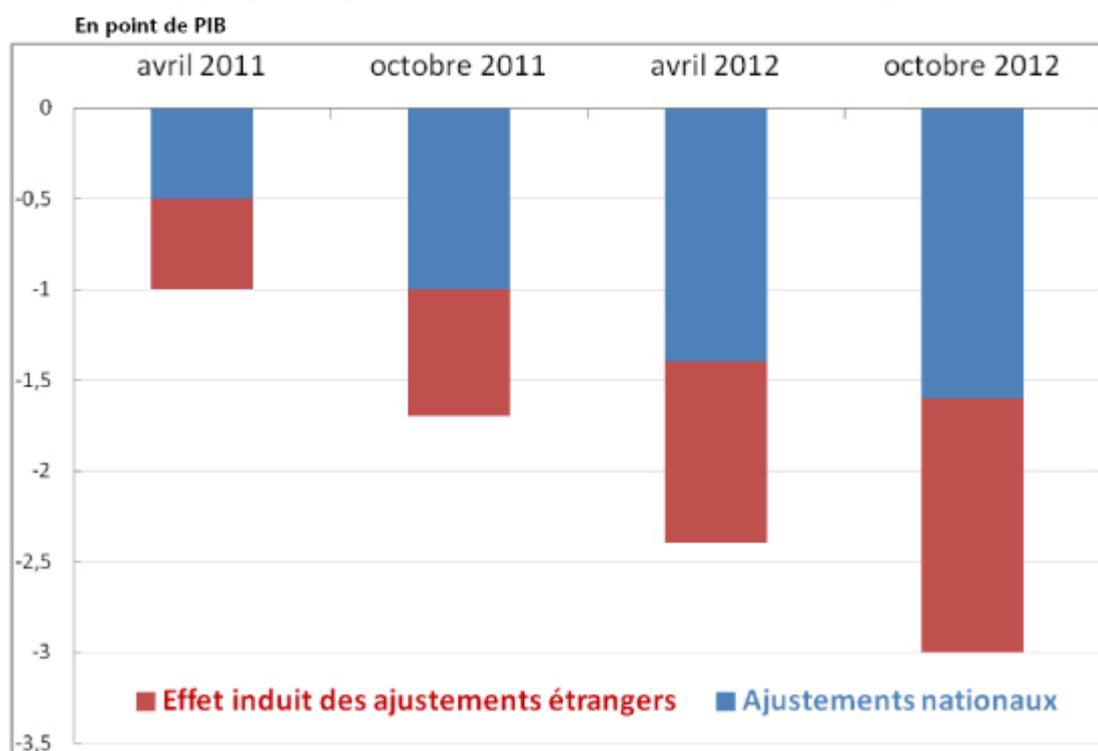
C'est que dans le même temps les politiques d'austérité ont été renforcées, particulièrement en zone euro. Les pays européens se sont en effet engagés dans leur programme de stabilité à retourner en 3 ans à des finances publiques équilibrées. Contrairement aux années précédant la crise, le respect de ces engagements est considéré comme la condition nécessaire, voire suffisante, à la sortie de crise. Par ailleurs, dans un contexte financier incertain, être le seul État à ne pas respecter sa promesse de consolidation budgétaire serait sanctionné immédiatement par les marchés (hausse des taux souverains, dégradation de sa note, amende de la part de la Commission européenne, contagion implicite des défauts souverains). Mais en tentant de réduire leurs déficits

brutalement et de façon synchrone, les gouvernements des pays européens induisent de nouveaux ralentissements de l'activité.

Un cercle vicieux s'installe : à chaque révision à la baisse de leurs prévisions de croissance pour 2012, les gouvernements européens mettent en place de nouveaux plans d'austérité pour tenir leurs engagements de déficit public. Cela a été le cas en France, mais surtout en Italie qui a multiplié par près de trois son effort budgétaire et en Espagne qui est désormais engagée dans la plus forte cure d'austérité des grands pays européens.

Selon nos évaluations (c'est-à-dire en utilisant un multiplicateur de 1), pour l'économie française, la succession de plans d'économie budgétaire au niveau national a conduit à une révision de -1,1 point de la croissance entre avril 2011 et octobre 2012 (passage d'un impact de -0,5 à -1,6 point de PIB). Au cours de la même période, ce mécanisme étant à l'œuvre chez nos partenaires commerciaux, cela a induit une révision de 0,9 point à la croissance française *via* le commerce extérieur (passage de -0,5 à -1,4 point de PIB) (graphique 2).

Graphique 2. Impact sur la croissance 2012 des ajustements budgétaires



Source : Calculs et prévision OFCE octobre 2012.

Au total, pour l'année 2012, les révisions de l'OFCE pour l'économie française s'expliquent par la seule surenchère de mesures d'économies annoncée au cours des 12 derniers mois, qu'elle soit nationale ou appliquée chez nos pays partenaires (tableau 1).

Tableau. Déterminants des révisions de prévision de l'OFCE pour la France pour 2012

	Avril 2011	Octobre 2012	Révision
Croissance du PIB	1,70	0,10	-1,60
(a) – Mesures d'austérité (en pt de PIB)	-0,60	-1,60	-1,0
(b) – Valeur du multiplicateur budgétaire	0,95	0,95	0,0
Effet des plans d'austérité en France (a * b)	-0,50	-1,60	-1,10
Effet des mesures d'austérité des partenaires de la France	-0,50	-1,40	-0,90
Autres facteurs de révisions			0,40

Source : Calculs OFCE.

En dehors de cette surenchère d'austérité, notre diagnostic sur l'économie française n'a que très peu évolué au cours des 18 derniers mois : sans elle, nous aurions même revu légèrement à la hausse notre prévision de croissance (0,4 %).

Une compétitivité durable grâce à la fiscalité écologique

par [Jacques Le Cacheux](#)

« Choc » ou « Pacte » ? Le débat sur la perte de compétitivité française s'est récemment focalisé sur le rythme de mise en œuvre d'un basculement de cotisations sociales patronales vers un autre financement, laissant entendre que le principe en était acquis. Face à la situation dégradée de l'emploi et du solde commercial de la France, alors que les éléments étayant la thèse d'une perte de compétitivité des entreprises françaises par rapport à celles de la plupart de nos partenaires s'accumulent^[1], et que le taux de marge des entreprises affiche une faiblesse alarmante pour l'avenir, la nécessité d'une baisse du coût du travail semble s'imposer. Mais le rythme et les modalités font débat. Faut-il augmenter la CSG, la TVA, ou un autre prélèvement, au risque d'amputer le pouvoir d'achat des ménages dans un contexte conjoncturel déjà plus que morose ?

La conjoncture doit être gérée au niveau de la zone euro

L'opportunité du basculement d'une partie des cotisations patronales – le chiffre de 30 milliards est souvent évoqué – sur un autre prélèvement est souvent contestée au nom des risques qu'une telle stratégie ferait peser sur une croissance déjà atone : affaiblir la consommation réduirait encore davantage les débouchés des entreprises, pesant ainsi sur l'activité donc sur l'emploi et sur les marges.

Mais la France n'est dans cette situation déprimée que parce

que l'Union européenne s'est engagée dans un ajustement budgétaire à marche forcée dont tout le monde – ou presque ... – reconnaît aujourd'hui qu'il est contreproductif et voué à l'échec : comme l'illustre de manière navrante la situation espagnole, la quête d'une réduction du déficit budgétaire lorsque l'économie est en récession est vaine, et les efforts « vertueux » – coupes claires répétées dans les dépenses publiques et augmentations d'impôts – ne font qu'affaiblir un peu plus l'économie et aggraver le chômage, car les multiplicateurs budgétaires sont alors très élevés, comme l'avait montré Keynes, voilà plus de 70 ans !

Le soutien budgétaire à l'activité est la seule voie de sortie. Mais l'expérience des premières années du premier gouvernement socialiste reste dans toutes les mémoires : l'échec fut à la hauteur des illusions et le « tournant de la rigueur » rendit le gouvernement impopulaire. Ce qui ne pouvait fonctionner dans le contexte des premières années 1980, avec une économie moins ouverte, une politique monétaire autonome et une parité externe de la monnaie alors ajustable, le pourrait encore moins dans le contexte d'intégration plus poussée et de monnaie unique. Tenter de maintenir le pouvoir d'achat des ménages français, alors que le reste de la zone euro est en récession et que les entreprises françaises ont perdu de la compétitivité ne pourrait que creuser davantage le déficit extérieur, sans soutenir la croissance ni l'emploi.

Il faut donc poursuivre le combat européen pour obtenir que l'on ralentisse partout le rythme de réduction des déficits publics ; mettre en œuvre, dans la zone euro, une politique monétaire plus accommodante, qui aurait le double avantage de réduire les coûts des dettes, publiques et privées, les rendant ainsi plus soutenables, et d'exercer une pression à la baisse sur le taux de change de l'euro, favorisant la compétitivité externe à un moment où les banques centrales américaine et japonaise cherchent à faire baisser la valeur de leur monnaie, ce qui, mécaniquement, poussera l'euro vers le

haut ; et s'engager conjointement dans une politique européenne coordonnée de soutien à la croissance, combinant financement de la recherche, investissements dans les réseaux transeuropéens de transport et d'électricité, et investissement dans l'éducation et la formation.

L'offre productive nationale doit être soutenue et stimulée

Le défaut de compétitivité de l'industrie française n'est pas réductible à un problème de coût de travail. Et l'on sait bien qu'une surenchère de modération salariale et de moins-disant social, dont on voit déjà aujourd'hui les ravages en Europe, ne peut qu'entraîner la zone euro dans une spirale déflationniste, comparable à celle que ces mêmes pays avaient vainement enclenchée dans les années 1930 pour tenter de sortir, chacun pour soi, de la Grande dépression.

La baisse des dépenses sociales ne peut donc pas être une réponse, alors que les besoins augmentent de toute part en raison de la montée du chômage et de la précarité de la situation d'un nombre croissant de ménages, salariés et retraités. Baisser les salaires, comme le font certains pays (Grèce et Irlande, notamment), soit directement, soit par le biais d'une augmentation du temps de travail sans accroître la rémunération, n'est pas non plus une solution, car cette déflation salariale déprimerait un peu plus la demande et nourrirait un nouveau cycle de moins-disant salarial en Europe.

Améliorer la compétitivité-coût en allégeant les charges sur les salaires peut faire partie de la solution. Mais cette option n'enverra pas forcément aux entreprises les bons signaux et n'entraînera pas nécessairement une baisse de leurs prix de vente ou une augmentation des embauches : des gains d'aubaine sont inévitables, et la plus grande aisance financière est susceptible de profiter aux actionnaires autant qu'aux clients ou aux salariés. Les allègements de cotisations sociales peuvent être ciblés, sur certains niveaux de

rémunération, mais ils ne peuvent pas être sectoriels, ni conditionnels, au risque de violer les règles européennes de la concurrence.

Il convient également d'inciter et d'aider les entreprises françaises à moderniser leurs capacités d'offre. La nouvelle Banque publique d'investissement peut y contribuer, en finançant des projets prometteurs. Mais on peut également jouer sur la fiscalité des bénéficiaires des sociétés, notamment en recourant aux incitations à l'investissement et à la recherche que permettent les crédits d'impôt et règles d'amortissement : c'est un moyen de jouer plus directement sur les incitations des entreprises et de conditionner les soutiens publics à des comportements susceptibles d'améliorer leur compétitivité.

La fiscalité écologique, levier de compétitivité soutenable

Sur quels prélèvements basculer le coût de ces allègements au profit des entreprises ? Les discussions sur les mérites et inconvénients respectifs de la TVA et de la CSG abondent. Contentons-nous de rappeler ici que la TVA a été créée pour anticiper la baisse des protections tarifaires, à laquelle elle se substitue très efficacement sans discriminer sur le marché national entre produits nationaux et importations, mais en exonérant les exportations : une hausse de TVA ne diffère donc guère d'une dévaluation, avec des avantages et des inconvénients très similaires, notamment en ce qui concerne le caractère non coopératif au sein de la zone euro. Mais rappelons aussi (voir notre [post de juillet 2012](#)) que la consommation est aujourd'hui relativement moins taxée en France qu'il y a quelques années, et moins que chez nombre de nos partenaires européens.

Recourir à une véritable fiscalité écologique aurait, au regard des autres options de financement des allègements, le grand avantage de favoriser les secteurs les moins polluants et les moins dépendants des énergies fossiles – amoindrissant

du même coup nos problèmes de soldes extérieurs, pour partie imputables à nos importations d'énergie – et de mettre en place les bonnes incitations de prix et de coûts, tant pour les entreprises que pour les consommateurs. En particulier, engager sérieusement la transition énergétique suppose que l'on institue une fiscalité carbone ambitieuse, mieux conçue que celle qui, en 2009, a fait l'objet d'une censure du Conseil constitutionnel. Sa création, et son entrée en vigueur progressive, doivent être accompagnées d'une réforme des prélèvements directs sur les revenus des ménages et des principales allocations sous conditions de ressources, pour éviter les « usines à gaz » de compensation (*cf.* l'article dans [l'ouvrage « Réforme fiscale », avril 2012](#)).

Un « choc de compétitivité » donc, mais surtout un « pacte de compétitivité soutenable », qui incite les entreprises française à s'engager sur les bons sentiers, ceux des choix d'avenir.

[1] Voir notamment le [post du 20 juillet 2012](#).