

France : prend-on bien en compte les effets de second tour de la politique budgétaire restrictive ?

Le gouvernement français a l'objectif de réduire le déficit public de 5,8% du PIB en 2024 et 5,4% du PIB en 2025 à 4,6% du PIB en 2026 et 3% du PIB en 2029.

Compte tenu d'une croissance spontanée des recettes fiscales voisine normalement de celle du PIB en valeur (en 2024, cela n'a pas été le cas, avec +2,1% pour les recettes contre +3,4% pour le PIB en valeur) et une croissance spontanée des dépenses publiques supérieure à la croissance du PIB en valeur (en 2024, les dépenses publiques ont augmenté de 3,9%, dont 3,8% pour les dépenses de fonctionnement, 14,6% pour les intérêts sur la dette publique, 3,0% pour les prestations et 6,1% pour les investissements), cette réduction prévue du déficit public imposera un effort important de freinage des dépenses (si seul ce levier est utilisé, il faudra que le poids des dépenses publiques dans le PIB baisse de 2,8 points entre 2024 et 2029, que la dépense publique augmente de 1 point de moins que le PIB chaque année) ou de hausse de la pression fiscale.

Une réduction du déficit public de près de 0,6 point de PIB par an aura nécessairement un effet récessif sur l'activité économique. La croissance potentielle, de long terme, de la France étant au mieux de 1% en volume, à politique budgétaire inchangée, si le déficit public est réduit de 0,6 point de PIB par an, la croissance restante sera donc nécessairement très faible.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

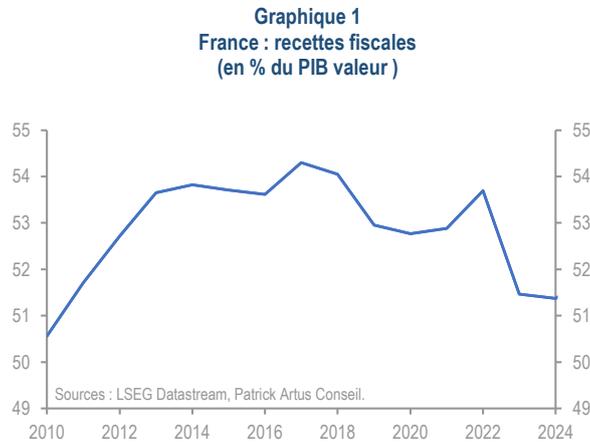
 Patrick Artus

Un objectif très ambitieux de réduction du déficit public en France

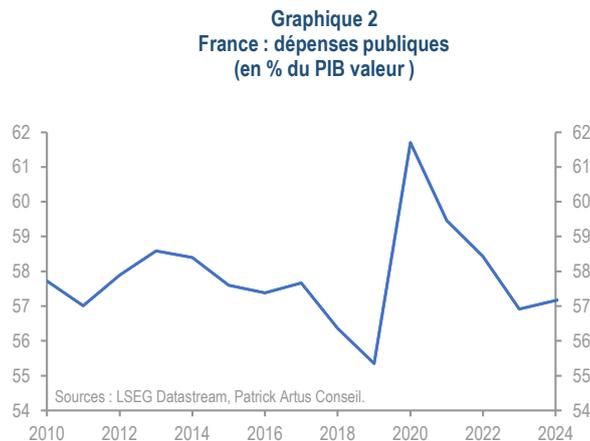
Le gouvernement français a l'objectif de **réduire le déficit public** de 5,8% du PIB en 2024 à 5,4% du PIB en 2025, 4,6% du PIB en 2026 et 3% du PIB en 2029.

On peut supposer que, à moyen terme, à législation inchangée :

- les recettes fiscales augmentent au même rythme que le PIB en valeur (Graphique 1) ;



- les dépenses publiques augmentent spontanément plus vite que le PIB (Graphique 2), avec le vieillissement démographique, avec les besoins en matière d'éducation, de santé, de dépenses militaires.



Si on fait l'hypothèse simplificatrice que la croissance spontanée des recettes fiscales et des dépenses publiques est identique à celle du PIB en valeur, arriver à un déficit public de 3% du PIB en 2029 imposera :

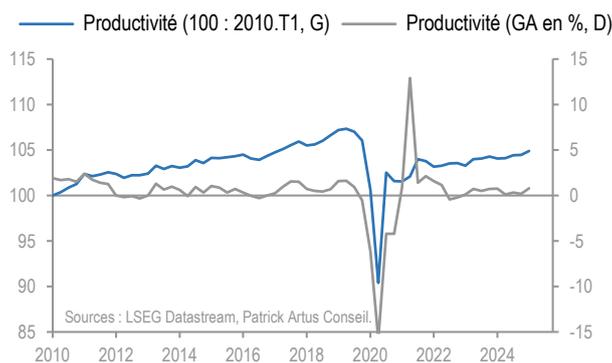
- soit une **baisse de près de 0,6 point de PIB chaque année du poids des dépenses publiques dans le PIB**, c'est-à-dire une réduction de 1 point chaque année de la progression des dépenses publiques ;
- soit **une hausse de 0,6 point de PIB chaque année de la pression fiscale**.

Quelle est la croissance potentielle de la France, sans action pour réduire le déficit public ?

On peut calculer **la croissance potentielle de la France**, en l'absence de toute mesure corrective de réduction du déficit public, en regardant :

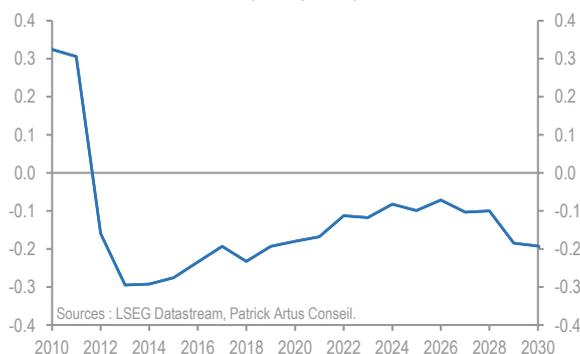
- **la croissance de la productivité du travail**, depuis 2022 de l'ordre de 0.6% par an (Graphique 3) ;

Graphique 3
France : productivité par tête



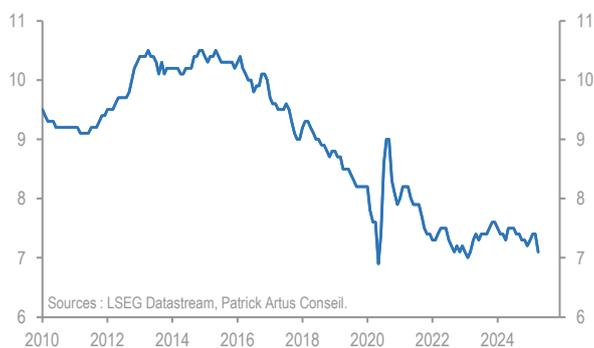
- la croissance de la population en âge de travailler, qui est environ de -0.1% par an (Graphique 4) ;

Graphique 4
France : croissance de la population de 15 à 64 ans
(en % par an)



Le taux de chômage (Graphique 5) est probablement à un niveau déjà très bas, compte tenu du faible niveau de qualification des Français et par conséquent ne peut pas aller plus bas.

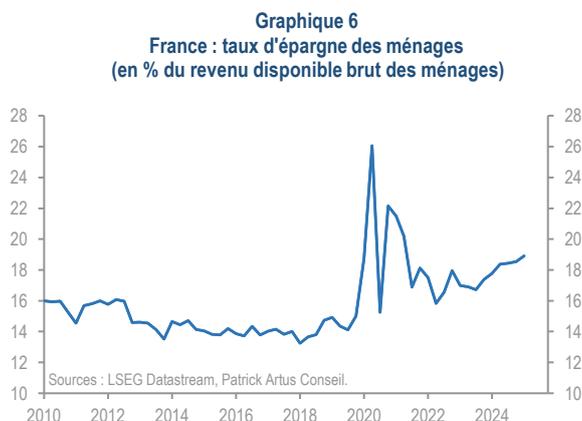
Graphique 5
France : taux de chômage (en %)



On peut alors estimer la croissance potentielle de la France au mieux à 1% par an grâce à une poursuite de la progression du taux d'emploi.

Synthèse : l'effet d'une politique budgétaire restrictive en France d'ici 2029

La réduction des dépenses publiques et la hausse de la pression fiscale prévues par le gouvernement français **ne vont probablement pas être compensées par une baisse du taux d'épargne des ménages** (il ne va pas y avoir neutralité ricardienne, Graphique 6).



En effet, l'incertitude économique et géopolitique restera forte, la réduction de la générosité des régimes de retraite et de l'assurance maladie pousseront les Français à épargner davantage.

Cela veut dire qu'il y aura un effet récessif, de réduction de la croissance, de la réduction du déficit public.

Il faut alors se poser la question du niveau du multiplicateur budgétaire (l'effet sur le PIB d'une variation des dépenses publiques ou de la pression fiscale). La moyenne des estimations disponibles dans le cas de la France¹ est de l'ordre de 0,85, mais les estimations montrent une grande dispersion.

Si on utilise cette estimation de 0,85, l'effet négatif sur la croissance de la France de 2025 à 2029 de la réduction prévue du déficit public sera de 0,5 point par an, ce qui est loin d'être négligeable si le point de départ, hors mesure de réduction du déficit public, est de 1% de croissance par an.

¹ Voir par exemple G. LE GARREC, V. TOUZE. « Le multiplicateur d'investissement public, une revue de littérature » Revue de l'OFCE, 2021.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.