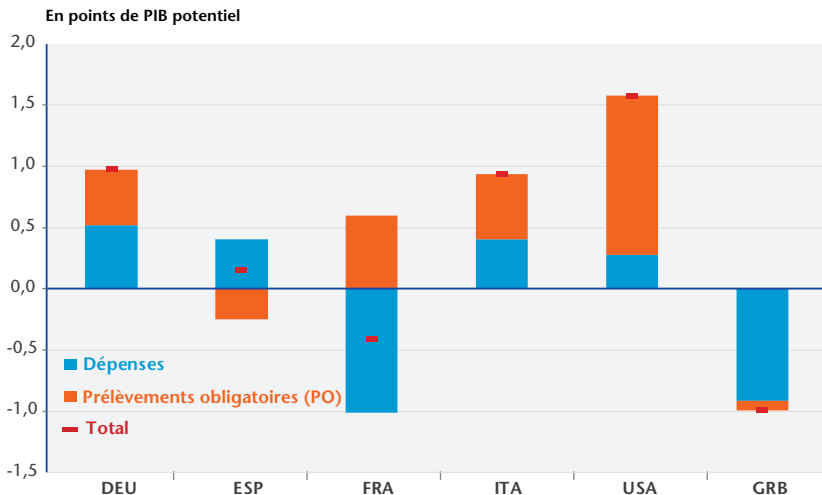


8. Les choix budgétaires divergent dans les économies avancées

À la suite du déclenchement de la *Grande Récession*, la politique budgétaire a fait son retour en grâce comme instrument de stabilisation conjoncturelle. Ainsi, entre 2008 et 2010, une forte impulsion budgétaire a été mise en œuvre pour éviter que la récession se transforme en dépression comme en 1929. Après ce franc soutien budgétaire, une phase d'austérité a été engagée jusqu'en 2015. Enfin, en 2016 et en 2017, la politique budgétaire a été plutôt neutre. À partir de 2018, la politique budgétaire redeviendra très active dans les principales économies avancées. Outre-Atlantique, l'application du programme économique de D. Trump se traduit par une impulsion budgétaire conséquente en 2018-2019 (+1,5 point de PIB en 2018 et +1,0 point en 2019), qui sera partiellement compensée en 2020 (-0,7 point de PIB). En zone euro, la politique budgétaire sera très légèrement expansionniste en 2018 (+0,3 point) et en 2019 (+0,2 point)

Graphique 1. Impulsion budgétaire cumulée (2018-2020)



Source : comptes nationaux, documents budgétaires nationaux, calculs OFCE et prévision OFCE, octobre 2018.

pour redevenir neutre à horizon 2020. Enfin, au Royaume-Uni la politique budgétaire restera restrictive (-0,3 point par an entre 2018 et 2020). Ainsi, la politique budgétaire aura des orientations hétérogènes au sein des grandes économies avancées au cours des prochaines années (graphique 1).

États-Unis : un choc expansionniste historique hors période de crise en 2018-2019

Aux États-Unis, la politique budgétaire sera fortement expansionniste en 2018 et en 2019. L'ampleur de cette impulsion est historique notamment dans un contexte où l'*output gap* est fermé. Au cours de cette période, l'impulsion budgétaire cumulée sera de 2,5 points de PIB. La grande réforme fiscale (Tax cuts and Jobs Act), votée le 15 décembre 2017, induit une réduction des prélèvements obligatoires de 1,4 point de PIB (-0,8 point en 2018 et -0,6 point en 2019) tandis que la relance des dépenses, notamment militaires, devrait générer une impulsion supplémentaire proche de 1 point de PIB (0,6 point en 2018 et 0,3 point en 2019).

La réforme fiscale votée bénéficie à la fois aux ménages et aux entreprises. Le revenu disponible des ménages sera soutenu grâce à la baisse de l'impôt sur le revenu des ménages et par la baisse de l'impôt sur les successions¹. Les marges des entreprises seront quant à elles soutenues par la forte baisse du taux de l'impôt sur les sociétés qui baissera de 35 % (actuellement l'un des plus élevés du monde) à 21 %, ce qui diminuera le taux effectif de l'IS de 21 % à 9 % selon le CBO. En parallèle à la baisse des PO, un choc positif de dépense publique sera mis en œuvre en 2018-2019. Ainsi, la part de la dépense publique primaire dans le PIB devrait augmenter 0,9 point entre 2017 et 2019.

Un changement d'orientation budgétaire est prévu pour 2020, même si ce retournement n'effacera pas l'impulsion des deux années précédentes. La baisse de la fiscalité marquera une pause en 2020 (le taux de PO augmentera de +0,1 point) et un effort conséquent de maîtrise de la dépense primaire devrait être mis en œuvre. La dépense publique primaire restera quasiment stable en 2020 (+0,2 % d'évolution en volume), ce qui équivaut à un effort structurel de 0,7 point. Cet

1. Le détail des mesures fiscales est présenté dans OFCE (2018), « La fin d'un cycle ? Perspectives 2018-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro », *Revue de l'OFCE*, n° 155 (2018).

effort masque une augmentation des dépenses en infrastructures, plus que compensée par la baisse en volume des dépenses non militaires.

Avec cette politique budgétaire expansionniste, le déficit public se creusera fortement, à des niveaux inédits hors période de crise ou de guerre. Il s'établira à 4,8 % du PIB en 2018, à 5,6 % en 2019 et à 5,1 % en 2020. La dette du gouvernement fédéral atteindrait 107,1 % du PIB à la fin 2020. Ce scénario soulève la question du respect du plafond de la dette autorisée. Ceci restera un défi pour le président Trump qui devra convaincre les membres du Congrès de la nécessité de nouveaux relèvements du plafond de la dette. Par ailleurs, ce scénario ouvre la possibilité d'un vif regain de tensions inflationnistes et financières à un moment où la politique monétaire se normalise. Si les effets inflationnistes de la politique budgétaire se matérialisent, la remontée des taux directeurs de la Fed pourrait être plus rapide que prévu. Ceci pourrait avoir un fort impact sur les agents endettés à taux variable et pourrait déstabiliser les flux internationaux de capitaux, générant des tensions financières, notamment dans les économies émergentes.

Zone euro : une politique neutre au cours des trois prochaines années

La politique budgétaire dans la zone euro dans son ensemble sera légèrement expansionniste en 2018 (+0,3 point de PIB d'impulsion budgétaire). Cette évolution s'explique essentiellement par le soutien à l'activité réalisé en Allemagne, en Espagne et aux Pays-Bas, alors que seul le Portugal réalise une consolidation budgétaire significative. La France et l'Italie mettront en place une politique budgétaire neutre.

En 2019, la politique budgétaire sera à nouveau légèrement expansionniste dans la zone euro dans son ensemble (+0,2 point). L'orientation de la politique budgétaire divergera dans les plus grandes économies de l'union monétaire. L'Allemagne et l'Italie mettront en place une impulsion budgétaire positive. A contrario, la nouvelle majorité parlementaire engagera la consolidation budgétaire en France. Enfin, l'Espagne mettra en place une politique budgétaire neutre. Parmi les autres pays de la zone euro, seule la Belgique mettra en place une impulsion budgétaire positive.

En 2020, l'impulsion budgétaire de l'ensemble de la zone euro redeviendra nulle. L'Allemagne et l'Italie garderont une impulsion budgétaire positive mais de plus faible ampleur que celle mise en œuvre en 2019. En revanche, la France, le Portugal et l'Espagne

annoncent un effort structurel plus proche du *benchmark* préconisé par les règles budgétaires européennes dans le cadre du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. Ailleurs, les Pays-Bas, la Belgique et l'Irlande réaliseront une impulsion budgétaire négative. Ces prévisions sont à prendre avec prudence. Les gouvernements ont tendance à afficher un respect des règles les plus strictes du Pacte de stabilité et de croissance lors de la publication de leur Programme de stabilité, mais au moment du vote des lois de finance, les ajustements sont plus proches d'un respect à minima des règles européennes.

Dans le détail, la politique budgétaire allemande restera expansionniste à horizon 2020, à un rythme proche de celui de 2017 (+0,3 point de PIB en 2018, +0,4 point en 2019 et +0,2 point en 2020, après +0,3 point en 2017). Le soutien de la demande annoncé passerait par l'investissement public et les mesures en soutien du pouvoir d'achat des ménages – que cela soit du côté des prestations sociales ou de la fiscalité.

La politique budgétaire deviendra fortement expansionniste en Italie à partir de 2019. La volonté du nouveau gouvernement italien d'appliquer son programme sans se soucier des contraintes du Pacte de stabilité et de croissance, se traduira par une impulsion budgétaire de 0,7 point de PIB en 2019 et de 0,2 point en 2020. Une baisse des prélèvements obligatoires de 5 milliards, soit 0,3 point de PIB, sera liée à l'introduction progressive de la « flat tax » à 15 % pour les PME. En revanche, l'extension de la « flat tax » à l'ensemble des entreprises et aux ménages a été repoussée à plus tard dans le mandat, sans autre précision. Le nouveau gouvernement a aussi prévu une hausse des dépenses publiques, que l'on chiffre globalement à 7 milliards d'euros, soit 0,4 point de PIB. Les mesures emblématiques de cette impulsion incluent l'introduction d'une pension de citoyenneté (en janvier 2019) et d'un revenu de citoyenneté (en avril 2019), pour un montant total estimé à 10 milliards d'euros. La pension de citoyenneté sera destinée à compléter la pension de tous les retraités pour la porter à 780 euros par mois. Pour les actifs, le principe sera similaire – compléter le salaire à hauteur de 780 euros –, mais sous conditions : ils devront néanmoins s'engager à suivre une formation et à accepter au moins une des trois premières propositions d'emploi qui leur seront présentées par le Centre pour l'emploi. La révision de la réforme des retraites, qui prévoit la « règle des 100 », permettra en outre le départ à la retraite lorsque la somme entre l'âge et les années travaillées atteint 100, sous certaines conditions. Enfin, un fonds d'investissement de 50 milliards d'euros est

prévu sur 5 ans ; nous inscrivons une hausse de l'investissement public de 4 milliards d'euros en 2019. Pour financer la hausse des dépenses sans accroître le déficit public au-delà de 2,4 %, le gouvernement devra donc économiser 14 milliards d'euros, soit l'équivalent de 0,8 point de PIB, ce qui introduit des fortes incertitudes sur le niveau de l'impulsion budgétaire. Pour l'instant, ces mesures sont très imprécises (poursuite de la rationalisation des dépenses et mesures d'amnistie fiscale) et peuvent suggérer un dérapage budgétaire plus conséquent. *A contrario*, un bras de force sera engagé avec la Commission européenne et les autres États membres de la zone euro, ce qui conjointement avec une remontée brutale des taux souverains italiens, peut aboutir à une atténuation de l'impulsion budgétaire mise en place.

Pour 2020, le gouvernement italien annonce une baisse du déficit public à 2,1 % du PIB. Or, pour arriver à ce chiffre, étant donné nos hypothèses de croissance, cela nécessiterait d'inscrire une politique budgétaire légèrement restrictive, ce qui est peu crédible. Par conséquent, nous supposons une politique budgétaire quasi-neutre en 2020, qui se traduit par un maintien du déficit à 2,4 % du PIB. Sous toutes ces hypothèses, la dette publique baisserait continûment jusqu'en 2020, passant de 131,2 % en 2018 à 130,3 % du PIB en 2019, puis à 129,5 % en 2020.

En Espagne, le budget voté au printemps 2018 par l'ancien gouvernement dirigé par M. Rajoy se traduit par une impulsion budgétaire conséquente de 0,6 point de PIB. Les principales mesures visent surtout à augmenter les salaires des fonctionnaires et les pensions de retraite, ce qui se traduira par une impulsion de la dépense primaire de 0,5 point de PIB. Pour 2019 le nouveau gouvernement de P. Sanchez, minoritaire au parlement, ne sera pas en mesure de présenter un budget ambitieux. En effet, les conditions des indépendantistes catalans très exigeantes pour soutenir le budget proposé par le gouvernement, laissent augurer peu de changements législatifs. Ainsi, l'impulsion budgétaire attendue est nulle pour 2019. En revanche, une impulsion budgétaire négative de 0,4 point est retenue pour 2020, essentiellement faite à travers la dépense, conformément aux annonces du dernier Programme de stabilité. Cet ajustement budgétaire serait plus conforme aux règles du volet préventif du Pacte. Le maintien d'un scénario macroéconomique porteur devrait suffire à l'Espagne pour passer sous le seuil des 3 % en 2018. L'Espagne sera le

dernier pays de l'union monétaire à passer sous ce seuil. En 2019, le pays devrait être soumis aux règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance.

En France, l'année 2019 sera marquée par la transformation de 6 points de CICE en baisse de cotisations sociales employeurs. Les créances de CICE générées en 2018 seront intégrées dans le déficit de l'année 2019 tout comme les baisses immédiates de cotisations. Cette mesure aura donc un impact double sur le déficit au sens de la comptabilité nationale. Hors double effet de la bascule CICE, un effort structurel de 0,2 point de PIB est attendu. Cet effort sera uniquement fait sur la dépense primaire (de 0,3 point de PIB structurel) et sera partiellement compensé par des mesures nouvelles en PO, en baisse de 0,1 point de PIB. Les ménages bénéficieront d'un rééquilibrage de la politique fiscale notamment avec la matérialisation des effets pleins des baisses de cotisations salariales en 2019 par rapport à 2018 pour 4,1 milliards d'euros et la poursuite de l'exonération de taxe d'habitation pour 3,8 milliards. Ces baisses seront partiellement compensées par la hausse de la taxation écologique et du tabac pour 4,7 milliards. Toutefois, les ménages pâtiraient de certaines mesures d'économies en dépenses publiques avec notamment la sous-indexation de certaines prestations sociales. Par ailleurs, des économies seront réalisées sur les dépenses de la politique de l'emploi, celle du logement, la masse salariale publique et les dépenses de fonctionnement des collectivités locales.

En 2020, un effort structurel conséquent sera mis en œuvre en France. Si les baisses structurelles de PO se poursuivront (de 0,2 point de PIB), l'effort annoncé sur la dépense publique primaire est d'une ampleur historique de 0,5 point de PIB. Ainsi une impulsion budgétaire de -0,3 point de PIB est attendue. L'essentiel des économies seront dans les mêmes postes qu'en 2019. Le déficit public français passera de 2,7 % de PIB en 2017 à 2,6 % en 2018. Puis il augmentera en 2019 à 2,8 % en lien avec l'effet ponctuel de la bascule CICE. Une fois cet effet temporaire purgé, le déficit diminuera fortement en 2020, année où il devrait s'établir à 1,8 % de PIB, son plus bas niveau depuis 2002.

Royaume-Uni : poursuite de l'objectif de réduction du déficit sur fond de Brexit

La politique budgétaire britannique sera restrictive en 2018, 2019 et 2019, de 0,3 point de PIB en moyenne par an. Cette restriction serait

de moindre ampleur qu'au cours des trois dernières années (où elle a représenté environ 2,2 points de PIB en cumulé de 2015 à 2017). Le déficit public au sens de Maastricht est passé de 5,4 % du PIB en 2014 à 3 % en 2016, et n'est plus que de 1,8 % du PIB en 2017. Le gouvernement garde le cap sur la réduction des déficits mais en ralentit le rythme alors que les incertitudes associées au déroulement du Brexit sont un facteur de risque sur la croissance britannique. L'ajustement se ferait principalement par la maîtrise des dépenses, hors investissement public. Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public baisserait légèrement cette année et l'an prochain (1,7 % du PIB en 2018 et 1,5 % du PIB en 2019 et 1,3 % en 2020). La dette publique, au sens de Maastricht, sera proche de 82,8% du PIB.

L'efficacité de la politique budgétaire dépendra essentiellement des conditions cycliques

Même si l'heure n'est plus à l'austérité généralisée, le soutien de la politique budgétaire à la croissance mondiale serait bien moindre. En effet, l'impact de la politique budgétaire sur la croissance du PIB dépend de multiples facteurs : (i) les instruments mobilisés, (ii) la position de l'économie dans le cycle mais aussi (iii) des effets dynamiques des politiques budgétaires passées².

Lorsque l'on tient compte de la totalité de ces éléments, la politique budgétaire soutiendra l'activité en 2018 dans toutes les grandes économies avancées étudiées hormis le Royaume-Uni, pays où l'effet récessif restera modeste (-0,1 point). En 2019, la politique budgétaire aura un impact quasiment nul dans toutes les économies analysées hormis en Italie, où la forte impulsion budgétaire soutiendra la croissance de 0,3 point. Enfin, en 2020 la perspective d'un retour de la consolidation budgétaire pèsera sur la croissance dans quasiment tous les pays étudiés, notamment aux États-Unis (-0,6 point) et en Espagne (-0,4 point).

Pour expliquer le faible soutien à la croissance de l'impulsion budgétaire mise en œuvre, il faut voir que la relance est essentiellement faite dans des pays où l'écart de production est proche de 0. Ceci réduit le niveau des multiplicateurs de demande, dépendants du cycle. Par exemple, lorsque l'on tient compte de la composition de l'impulsion

2. Sampognaro R. (2018).

budgétaire américaine, le soutien à la croissance américaine sera de 1,0 point en 2018 et de 0,0 en 2019. Au total, une impulsion budgétaire de 3 points n'aura qu'un effet de 1 point sur le PIB à horizon 2019. Ceci suggère un effet multiplicateur faible. Un phénomène similaire est observé en Allemagne où une impulsion cumulée de 0,9 point augmentera le PIB de 0,4 point sur la période 2018-2020 (+0,2 point en 2018 et 0,2 point en 2019).

Une situation différente est observée en Espagne. En 2018, la forte impulsion budgétaire ibérique (0,6 point de PIB) mobilisera essentiellement des instruments qui augmentent le pouvoir d'achat des ménages. Comme les tensions sur l'appareil productif sont faibles, ceci se traduira par un surplus de croissance important (+0,7 point). Si en 2019, la politique budgétaire sera quasiment neutre, en 2020 la forte consolidation budgétaire anticipée aura à nouveau un fort effet sur le PIB (-0,4 point de PIB). En Italie, la forte impulsion budgétaire de 2019, sera aussi mise en œuvre dans un contexte où l'*output gap* reste ouvert. Dans ce contexte, les mesures qui augmenteront le revenu des ménages, de 0,4 point de PIB, auront un impact significatif sur le PIB. En revanche, la baisse de PO sur les entreprises, pour 0,3 point de PIB, n'aura un effet qu'à moyen terme. Ainsi, le surplus de croissance attendu est de 0,3 point. Pour 2020, l'impulsion budgétaire sera plus faible (0,2 point de PIB) et surtout mélangeant une nouvelle baisse de fiscalité des entreprises (0,2 point de PIB) à faible impact immédiat et des économies en dépenses publiques à fort multiplicateur. Au total, la politique budgétaire amputera la croissance italienne de 0,1 point en 2020.

L'efficacité de la relance budgétaire peut être amoindrie par le contexte particulier dans lequel elle a lieu. Les doutes existant sur la soutenabilité de la dette publique transalpine et sur la volonté du gouvernement à respecter les engagements européens à moyen terme peuvent avoir des conséquences négatives sur l'activité économique. Si la montée des taux souverains italiens se poursuit, les marges budgétaires peuvent s'avérer plus faibles que prévu et surtout si la hausse du taux public est transféré aux acteurs privés (nécessaire pour rétablir les bilans bancaires mis à mal par la dégradation de leur actif liée à la baisse du prix des obligations publiques), alors l'effet d'éviction peut être plus fort qu'anticipé.

En France, la politique budgétaire aura un impact légèrement positif (+0,1 point de PIB) sur l'activité en 2018. Si l'impulsion budgétaire est neutre, elle résulte d'une forte baisse de PO principalement sur le capital et les entreprises, à faible multiplicateur à court terme, et d'une

impulsion négative sur la dépense publique, à multiplicateur plus élevé à court terme. Du fait de sa composition, la politique budgétaire contemporaine est récessive en 2018. Toutefois, les effets d'offre et de demande des mesures budgétaires passées compenseront ces effets, expliquant le soutien, modeste mais positif, de la politique budgétaire à la croissance de l'activité. En 2019, la politique budgétaire soutiendra à nouveau la croissance du PIB. Elle le fera à hauteur de 0,1 point et ce, malgré la restriction budgétaire mise en œuvre. À nouveau, la croissance 2019 bénéficiera encore des mesures passées, notamment du début du Grand plan d'investissement initié en 2018 et de la baisse des multiplicateurs des économies en dépenses passées. Enfin en 2020, la politique budgétaire pèserait légèrement sur la croissance. Les mesures passées n'apporteront plus de soutien à l'activité tandis que les mesures contemporaines pénaliseront fortement la demande, en lien avec un important effort sur la dépense publique primaire – attendu essentiellement sur des prestations sociales ayant un impact direct sur le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, en 2020, la croissance sera amputée de 0,1 point en lien avec la politique budgétaire nationale.

Enfin au Royaume-Uni, la politique budgétaire amputera l'activité de 0,1 point en 2018 et puis aura un effet neutre sur la croissance en 2019 et 2020. En effet, si l'impulsion budgétaire sera négative au cours de ces trois années, elle le sera dans un contexte où l'écart de production est nul. Ainsi, les effets récessifs des économies budgétaires sur la dépense publique primaire se dissiperont rapidement : les effets des mesures passées contrecarreront les effets de la politique contemporaine.

Tableau 1. Impulsion budgétaire et comptes publics

	Impulsion budgétaire (en pts de PIB potentiel)			Solde public (en pts de PIB)			Dette publique (en pts de PIB)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
DEU	0,3	0,4	0,2	1,6	1,3	1,0	61,2	58,6	56,4
ESP	0,6	0,0	-0,4	-2,7	-2,0	-1,5	97,5	96,0	94,7
FRA	0,0	-0,2	-0,3	-2,6	-2,8	-1,8	98,7	98,3	97,8
ITA	0,1	0,7	0,2	-1,8	-2,4	-2,4	131,2	130,3	129,5
EUZ	0,3	0,2	-0,1	-0,7	-0,8	-0,6	88,7	86,6	81,5
USA	1,5	1,0	-0,7	-4,8	-5,6	-5,1	105,1	105,7	107,1
GBR	-0,3	-0,3	-0,3	-1,7	-1,5	-1,3	86,2	84,5	82,8

Sources : Commission européenne - Ameco, FMI, OCDE, et comptabilités nationales. Prévision OFCE, octobre 2018.

