

9. Politiques budgétaires : la fin de la consolidation pour faire face aux incertitudes

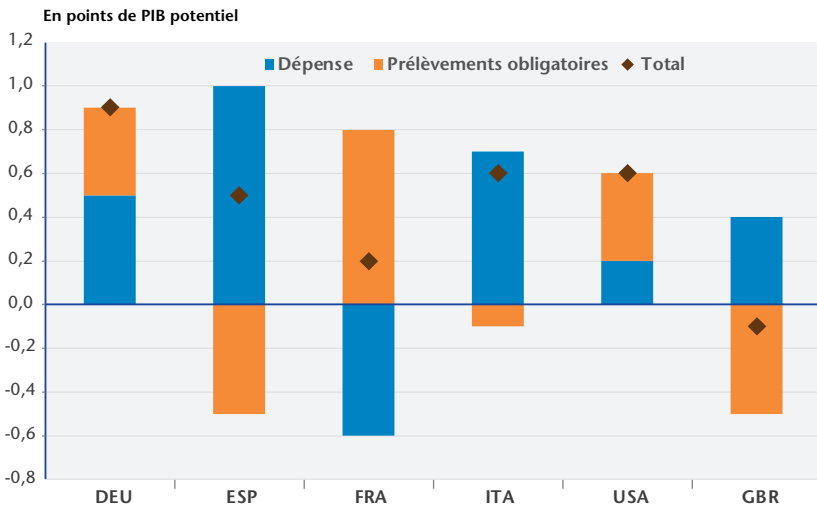
Les économies avancées s'orientent de plus en plus vers la fin de la consolidation structurelle de leurs comptes publics. Ce mouvement a démarré en 2018 outre-Atlantique. L'application du programme économique de D. Trump s'est traduite en 2018 par une impulsion budgétaire¹ conséquente de +1,4 point de PIB. Cette impulsion fait suite à 3 années de politique budgétaire globalement neutre (+0,1 point de PIB d'impulsion budgétaire moyenne pendant la période 2015-2017) et 4 années de contraction (impulsion budgétaire de -1,6 point de PIB par an entre 2011 et 2014) qui ont permis d'effacer la relance keynésienne décidée pour répondre à la Grande Récession. Au même moment, la politique budgétaire a eu une orientation neutre sur le Vieux continent, en contraste avec la consolidation budgétaire observée auparavant. Dans la zone euro, la politique budgétaire a eu une orientation légèrement expansionniste (+0,1 point de PIB) après une consolidation moyenne de 0,5 point par an entre 2011 et 2017. Sur fond de Brexit, le Royaume-Uni a eu une politique neutre après 7 ans consécutifs d'ajustement (le solde structurel primaire britannique se serait amélioré de 6 points de PIB depuis 2010).

Avec l'accentuation des incertitudes pesant sur la croissance mondiale, un scénario de taux d'intérêts souverains historiquement bas et la montée des revendications pour plus de pouvoir d'achat, les économies avancées vont majoritairement mettre en œuvre une politique budgétaire expansionniste dans les années à venir, notamment en 2019. Aux États-Unis, l'impulsion budgétaire restera forte en 2019 (+0,9 point) et ne serait que très faiblement compensée en 2020

1. Nous mesurerons l'impulsion budgétaire comme étant l'opposé de l'effort structurel. Cette mesure de l'orientation de la politique budgétaire tient compte d'un chiffrage *ex-ante* des recettes issues des nouvelles mesures fiscales et de la comparaison entre l'évolution des dépenses primaires en volume à la croissance potentielle en volume de l'économie totale.

(-0,1 point) et en 2021 (-0,2 point). En zone euro, la politique budgétaire agrégée serait expansionniste en 2019 (+0,4 point) et en 2020 (+0,3 point) et retrouverait une orientation légèrement négative en 2021 (-0,1 point). Enfin, au Royaume-Uni la politique budgétaire serait quasiment neutre au cours des années 2019-2021 avec une restriction budgétaire cumulée de 0,1 point de PIB (graphique 53). Si les risques économiques (récession industrielle) ou politiques (*hard* Brexit, guerre commerciale, instabilité gouvernementale en Espagne et en Italie) se matérialisaient, l'orientation de la politique budgétaire pourrait devenir plus expansionniste, notamment si les taux d'intérêts souverains restaient sensiblement inférieurs à la croissance nominale du PIB, ce qui permettrait de maintenir une même trajectoire de dette publique avec un déficit supérieur.

Graphique 53. Impulsion budgétaire cumulée (2019-2021)



Source : comptes nationaux, documents budgétaires nationaux, calculs OFCE.

États-Unis : la relance Trump se poursuit en 2019

En 2019, la politique budgétaire américaine gardera, pour la deuxième année consécutive, une orientation franchement expansionniste (+0,9 point de PIB après +1,4 point en 2018). Ce choc budgétaire est d'une ampleur historique dans un contexte où l'*output gap* est fermé. La grande réforme fiscale (Tax cuts and Jobs Act) induit une réduction des prélèvements obligatoires (PO) de 1,4 point de PIB (dont -0,6 point en 2019) tandis que la relance des dépenses, notamment

militaires, devrait générer une impulsion supplémentaire proche de 1 point de PIB (dont 0,3 point attendu en 2019).

Nous anticipons un changement d'orientation budgétaire pour 2020. La baisse de la fiscalité marquera une pause l'année prochaine (le taux de PO augmentera de +0,1 point) et la dépense primaire en volume évoluera de pair avec la croissance potentielle du PIB. Si les États-Unis ne réalisent pas d'impulsion budgétaire par la dépense, ceci masque une augmentation sensible des dépenses en infrastructures, plus que compensée par la maîtrise des dépenses non militaires, notamment celles liées à la santé. La légère consolidation budgétaire devrait se poursuivre en 2021 selon l'information disponible à ce jour. L'impulsion budgétaire devrait être de -0,2 point de PIB à cet horizon et serait réalisée exclusivement à travers la dépense publique.

La faible consolidation budgétaire attendue pour 2020 et 2021 (-0,3 point cumulé) ne suffira pas à effacer l'importante relance des deux années précédentes (+2,3 point de PIB). Dans ce contexte, le déficit public restera très élevé, à des niveaux inédits hors période de crise ou de guerre. Il s'établira à 5,6 % du PIB en 2019 (presque 700 milliards de dollar) et n'engagera qu'une lente décreue pour atteindre 5,8 % en 2021. La dette du gouvernement fédéral pourrait ainsi atteindre 113,4 % du PIB à la fin 2021. Compte tenu des échéances électorales de 2020, les prévisions pour 2020 et 2021 sont à prendre avec prudence. En particulier, le cycle électoral pourrait retarder l'ajustement budgétaire.

Zone euro : une politique légèrement accommodante au cours des trois prochaines années

La politique budgétaire dans la zone euro dans son ensemble sera expansionniste en 2019 (+0,4 point de PIB d'impulsion budgétaire). Toutes les grandes économies de l'union monétaire mettront en place une impulsion budgétaire positive. Elle est significative en Allemagne (+0,7 point), en France (+0,2 point), en Italie (+0,3 point) et en Espagne (+0,4 point). Ailleurs, des économies moyennes de l'union monétaire vont aussi contribuer au soutien budgétaire, comme les Pays-Bas (+0,3 point) ou la Belgique (+0,4 point).

En 2020, l'impulsion budgétaire de l'ensemble de la zone euro resterait positive (+0,3 point). L'Allemagne, la France, l'Espagne et l'Italie garderaient une impulsion budgétaire positive. Cette impulsion serait d'une ampleur comparable à celle de 2019 en France, en

Espagne et en Italie et serait un peu plus faible en Allemagne. En 2021, la politique budgétaire serait légèrement restrictive dans la zone euro (-0,1 point de PIB d'impulsion). Ce résultat d'ensemble masque le maintien d'une politique budgétaire expansionniste aux Pays-Bas (+1,0 point), le passage à une orientation plutôt neutre et en Italie et le retour de la consolidation budgétaire en Espagne (-0,4 point), en France et en Allemagne (dans chacun de ces pays-0,2 point). Toutefois, les prévisions pour 2021 sont à prendre avec prudence. Les gouvernements ont tendance à afficher des objectifs plus ambitieux dans leurs programmes de stabilité qu'au moment du vote des lois de finances. Par ailleurs, le maintien d'un scénario de taux d'intérêt souverain durablement bas, voire négatif pour certains pays à des échéances longues, peut donner des marges de manœuvre budgétaire pour augmenter l'impulsion budgétaire sans affecter les cibles de solde nominal.

Dans le détail, la politique budgétaire allemande restera expansionniste à horizon 2021, notamment en 2019 et en 2020 (+0,7 point de PIB en 2019 puis +0,4 point en 2020). Le soutien à la demande annoncé passerait par des mesures en soutien au pouvoir d'achat des ménages – par le biais des prestations sociales ou la fiscalité. Par ailleurs, le gouvernement allemand prévoit d'augmenter de 0,1 point de PIB la dépense militaire. Si le gouvernement allemand met en place une impulsion budgétaire positive cumulée de 0,9 point de PIB entre 2019 et 2021, l'orientation d'ensemble resterait relativement prudente au vu de la marge budgétaire disponible. Même en tenant compte du franc ralentissement de la croissance anticipée et de l'impulsion budgétaire, la dette publique reste sur une dynamique de baisse rapide, qui devrait la porter à 82 % du PIB à horizon 2021.

La politique budgétaire sera fortement expansionniste en Italie. En 2019, l'essentiel du soutien budgétaire provient de nouvelles mesures en dépenses publiques, chiffrées à 0,5 point de PIB. La baisse des prélèvements obligatoires liée à l'introduction progressive de la « flat tax » à 15 % pour les PME sera plus que compensée par d'autres mesures fiscales (abrogation de l'aide à la croissance économique (ACE) et du régime optionnel d'IRI). Dans ce contexte, le taux de PO pourrait augmenter de 0,2 point atténuant l'impulsion budgétaire qui serait au final de 0,3 point de PIB. Pour 2020, l'impulsion budgétaire resterait de +0,3 point de PIB. À nouveau, la dépense publique sera mobilisée (+0,2 point) avec essentiellement des mesures en faveur de l'investissement public. De même, la baisse des cotisations sociales devrait permettre de réduire le taux de PO de 0,1 point, s'ajoutant ainsi à

l'impulsion budgétaire. Enfin, la politique budgétaire serait quasiment neutre en 2021 avec une stabilité des PO et une dépense publique en volume qui progresse très légèrement au-dessus de la croissance potentielle du PIB. Dans ce contexte, le déficit public italien devrait se stabiliser à 2,2 % en 2019 du PIB et augmenter légèrement en 2020-2021 (2,4 % attendu en 2020 et 2,3 % en 2021). La dette publique augmenterait sensiblement et pourrait dépasser 138 % du PIB en 2021. Seule la Grèce affiche un niveau de dette publique supérieur, mais le financement de la dette transalpine est plus dépendant des marchés financiers, rendant la situation plus risquée.

En Espagne, l'impulsion budgétaire restera positive en 2019 (+0,4 point). Cette impulsion résulte du vote des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages avec la hausse du salaire des fonctionnaires et la revalorisation des pensions. En revanche, l'ancien gouvernement minoritaire de P. Sanchez n'a pas réussi à faire voter les mesures de financement qui étaient initialement annoncées. Dans ce contexte, l'impulsion budgétaire pour 2019 sera positive dans l'attente des élections du 10 novembre 2019. Ayant peu de certitudes sur l'évolution politique, nous prévoyons la reproduction d'un scénario similaire pour 2020. La dépense publique resterait relativement dynamique, grâce aux mesures déjà votées et aux mécanismes d'indexation automatiques, tandis que les mesures de financement n'auraient pas une majorité à court terme. En 2020 nous attendons une impulsion budgétaire de 0,5 point de PIB. Pour 2021, nous prévoyons une consolidation budgétaire de 0,4 point de PIB, en ligne avec le Programme de stabilité. Toutefois, ce document présenté par le gouvernement minoritaire sortant reflète avant tout dans une perspective à moyen terme une volonté de respect des règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. Avec la tenue de nouvelles élections, ces engagements peuvent évoluer, même s'il peut émerger à nouveau un gouvernement sans majorité parlementaire, empêchant des changements de cap budgétaire. Malgré l'absence d'ajustement budgétaire, le déficit devrait poursuivre sa décline pour s'établir à 1,9 % du PIB à l'horizon 2021, à la faveur d'une croissance du PIB qui resterait supérieure à celle du PIB potentiel.

En France, l'année 2019 sera marquée par l'impulsion budgétaire décidée au mois de décembre pour faire face au mouvement des Gilets jaunes. Au total, une impulsion budgétaire de 0,2 point de PIB sera mise en œuvre. Cette impulsion s'explique essentiellement par les nouvelles mesures de baisse des PO qui viendront soutenir le pouvoir

d'achat des ménages à hauteur de 0,4 point de PIB. Malgré la forte revalorisation de la prime d'activité décidée au mois de décembre, un effort d'économies sera fait sur la dépense primaire (de 0,1 point de PIB structurel). En 2020, les baisses structurelles de PO vont se poursuivre (de 0,3 point de PIB) avec notamment la baisse annoncée de l'impôt sur le revenu (5 milliards d'euros) et la dernière tranche d'exonération de taxe d'habitation pour 80 % des contribuables (3,7 milliards d'euros). L'effort annoncé sur la dépense publique primaire est d'une forte ampleur, de 0,3 point de PIB. Ainsi une impulsion budgétaire proche de 0,1 point de PIB est attendue pour 2020. En 2021, les mesures en PO prévues seraient moins importantes (-0,2 point de PIB), tandis qu'un fort ajustement de la dépense primaire serait maintenu. Dans ce contexte, la hausse du déficit public français de 2019 (à 3,1 % du PIB) s'explique exclusivement par l'effet ponctuel de la bascule CICE. À partir de 2020 le déficit diminuera fortement pour atteindre 2,0 % en 2021, son plus bas niveau en vingt ans. Dans ce contexte, la dette publique devrait entamer sa décroissance à partir de 2020.

Royaume-Uni : sur fond de *Brexit* le gouvernement annonce « la fin de l'austérité »

La politique budgétaire britannique sera neutre entre 2019 et 2021. Sur l'ensemble des trois années l'ajustement cumulé sera de seulement 0,1 point de PIB. Cette restriction sera de moindre ampleur qu'au cours des trois dernières années (où elle a représenté environ 1,9 point de PIB en cumulé de 2015 à 2018). Fin octobre, le gouvernement britannique a annoncé un plan de nouvelles dépenses, notamment dans le domaine de la santé et a revu à la baisse ses ambitions de réduction du déficit public. Le gouvernement retarde ainsi son objectif de réduction des déficits alors que les incertitudes associées au déroulement du *Brexit* sont un facteur de risque sur la croissance britannique. Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public serait de 1,5 % de PIB en 2019 et augmenterait progressivement à 1,9 % en 2020 et 2,3 % en 2021. Dans ce contexte, la dette publique devrait augmenter à horizon 2021 pour s'établir à 84,8 % du PIB.

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

Alors que les incertitudes mondiales pèsent sur les perspectives de croissance, en 2019 la politique budgétaire affiche une orientation franchement expansionniste dans les économies avancées. Toutefois, le soutien à la croissance mondiale serait bien moindre. 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, on peut avoir des résultats contre-intuitifs. En particulier, en 2019, la politique budgétaire américaine aurait un impact négligeable sur le taux de croissance malgré une relance massive (tableau 9). En revanche, le soutien à la croissance serait non négligeable en Allemagne (+0,4 point), en France (+0,4 point) et en Italie (+0,3 point). En 2020, l'Espagne (+0,3 point) et la France (+0,1 point) garderaient une contribution positive de la politique budgétaire à la croissance, alors que l'impact serait légèrement négatif en Allemagne (-0,1 point dans ces pays) et un peu plus fort en Italie (-0,2 point) et aux États-Unis (-0,3 point) en lien avec l'épuisement des effets des relances mises en œuvre dernièrement et le début d'une phase d'ajustement modéré. En 2021, la politique budgétaire aurait des effets plus négligeables sur la croissance mais plutôt de signe négatif.

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. En absence de tensions sur l'appareil productif, ceci réduit les multiplicateurs budgétaires de demande, dépendants du cycle. Ceci est vrai tant aux États-Unis qu'en Allemagne. Par exemple, lorsque l'on tient compte de la composition de l'impulsion budgétaire américaine, une impulsion budgétaire de 2,3 points n'aura qu'un effet proche de 1 point sur le PIB à horizon 2020, suggérant un effet multiplicateur faible. Par ailleurs, avec un écart de production non creusé, les effets de court terme se dissipent rapidement. Un phénomène similaire est observé en Allemagne où une impulsion cumulée de 0,9 point augmentera le PIB de 0,1 point sur la période 2019-2021.

2. Sampognaro (2018).

Tableau 9. Impulsion budgétaire et comptes publics

	Impulsion budgétaire (en pts de PIB potentiel)			Solde public (en pts de PIB)			Dettes publiques (en pts de PIB)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
DEU	0,7	0,4	-0,2	1,2	0,7	0,3	59,7	58,1	56,0
ESP	0,4	0,5	-0,4	-2,6	-2,5	-1,9	97,6	96,5	95,3
FRA	0,2	0,1	-0,2	-3,1	-2,3	-2,0	98,9	98,9	98,5
ITA	0,3	0,3	0,0	-2,2	-2,4	-2,3	136,2	137,3	138,7
EUZ	0,4	0,3	-0,1	-0,9	-0,9	-0,8	84,1	83,2	82,0
USA	0,9	-0,1	-0,2	-6,3	-6,8	-5,9	108,9	112,6	115,3
GBR	-0,1	0,1	-0,1	-1,5	-1,9	-2,3	83,6	84,3	84,8

Sources : Commission européenne – Ameco, FMI, OCDE, et comptabilités nationales. Prévision OFCE.

En France, la politique budgétaire aura un impact franchement positif sur l'activité en 2019. Les mesures prises depuis le début du quinquennat augmenteraient la croissance sensiblement, sous l'effet principalement des seules mesures décidées à la suite du mouvement des Gilets jaunes qui amélioreraient à elles seules l'activité de 0,3 point en 2019. En intégrant l'effet des mesures passées, la politique budgétaire nationale contribuerait au PIB à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019. En 2020, en soutenant le pouvoir d'achat des ménages la politique budgétaire gardera une contribution positive à la croissance (+0,1 point). En 2021, la politique budgétaire pèserait légèrement sur la croissance (-0,3 point). Les mesures passées n'apporteront plus de soutien à l'activité tandis que les mesures contemporaines pénaliseront sensiblement la demande, en lien avec un important effort sur la dépense publique primaire – notamment si le gouvernement maintient les économies sur les prestations sociales ayant un impact direct sur le pouvoir d'achat des ménages.

À certains égards, l'Espagne et l'Italie se situent dans des situations similaires. Les deux pays comptent avec des capacités de production disponibles et mettent en œuvre une impulsion budgétaire essentiellement à travers des mesures de soutien au pouvoir d'achat aux ménages. A priori, la contribution à la croissance devrait être non négligeable. Or, les effets des mesures budgétaires passées vont atténuer l'impact de la politique budgétaire discrétionnaire anticipée. Ainsi, les impulsions budgétaires transalpine et ibérique n'auraient qu'un impact

faible sur la croissance du PIB malgré la mobilisation de ressources non négligeables.

Enfin au Royaume-Uni, la politique budgétaire aura un impact légèrement positif sur la croissance en 2019 et en 2020 pour retrouver un effet neutre en 2021. En effet, si l'impulsion budgétaire cumulée fut très légèrement restrictive 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 se dissiperont rapidement tandis que les effets du choc d'austérité des trois dernières années s'effaceront et soutiendront la croissance du PIB.

