

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE INVERSÉE

Département analyse et prévision de l'OFCE

Depuis trois ans, le maintien d'un différentiel de croissance positif entre les États-Unis et la zone euro a été soutenu par une politique discrétionnaire franchement expansionniste aux États-Unis. En 2004, les États-Unis comptent encore sur une croissance supérieure au potentiel pour limiter la dégradation du solde public, alors qu'ils maintiennent une impulsion budgétaire largement positive. Cette politique dénote de celle de la zone euro, qui, avec un différentiel de croissance encore négatif par rapport aux États-Unis et une progression de l'activité à un rythme inférieur au potentiel, pratique une politique encore légèrement restrictive. Néanmoins, pour la première fois depuis sa création en 1999, la zone euro atteindrait en 2004 la limite de déficit de 3 % du PIB établie par le Pacte de stabilité et de croissance. La dégradation du solde public, entamée en 2001, s'est accentuée en 2003, notamment en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Grèce et en Italie. En 2004, aidé par un impact de la conjoncture moins négatif, le déficit agrégé des pays de la zone a évité de dépasser la limite de 3 % grâce à une impulsion négative de 0,1 point de PIB. La dégradation des finances européennes résulte de dynamiques divergentes. Si l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et, dans une moindre mesure, l'Autriche ont su imprimer une amélioration à leur solde public, l'Italie, la Grèce et, dans une moindre mesure, le Portugal ont creusé davantage leurs déficits. Les pays qui portaient d'une position budgétaire excédentaire en 2003, tels que l'Espagne, la Belgique et l'Irlande, affichent des déficits en 2004. Tous les pays ayant amélioré leurs finances publiques ont obtenu ce résultat par une impulsion budgétaire négative. La contrainte du Pacte de stabilité et de croissance a donc été intégrée par les pays menacés de la procédure de déficit excessif en 2003, et la rigueur sur les dépenses a caractérisé encore en 2004 les restrictions budgétaires des pays européens. L'amélioration du solde public agrégé de la zone euro aurait lieu dès 2005. Suite à une réduction de 0,4 point, le déficit budgétaire reviendrait en deçà de la limite de Maastricht. Le retour à un taux de croissance supérieur à celui du produit potentiel y participerait marginalement. Le respect de la discipline budgétaire serait obtenu sans coûts supplémentaires, grâce à une restriction du même ordre qu'en 2004. Ce retour graduel à une politique plutôt neutre aurait lieu alors que les États-Unis auraient une impulsion plus négative. Le différentiel de croissance entre les deux zones pourrait alors, sinon s'inverser, au moins s'annuler.

■ Département analyse et prévision

Depuis trois ans, le maintien d'un différentiel de croissance positif entre les États-Unis et la zone euro (+ 2,0 % en moyenne de 2002 à 2004) a été soutenu par une politique discrétionnaire franchement expansionniste aux États-Unis (tableau 1). L'écart d'impulsion budgétaire entre les deux zones aura été égal à 1,5 point de PIB en moyenne sur la période 2002-2004. Le Royaume-Uni a aussi pratiqué sans complexe le relâchement budgétaire par une impulsion supérieure de 1,1 point de PIB en moyenne à la zone euro, ce qui lui a permis d'engranger un taux de croissance supérieur de 1,4 % en moyenne entre 2002 et 2004. Au Japon, la politique budgétaire a été aussi plus expansive que dans la zone euro sur la même période.

1. Positions budgétaires en Europe, aux États-Unis et au Japon

	2002	2003	2004	2005	Moyenne 2002-2005
Croissance du PIB en %					
Zone euro	0,9	0,5	1,9	2,4	1,4
États-Unis	1,9	3,0	4,3	3,5	3,2
Royaume-Uni	1,8	2,2	3,4	2,6	2,5
Japon	-0,3	2,5	3,7	1,7	1,9
Solde public en % du PIB					
Zone euro	-2,4	-2,7	-3,0	-2,6	-2,7
États-Unis	-3,8	-4,6	-4,8	-4,2	-4,4
Royaume-Uni	-1,6	-3,2	-2,8	-2,5	-2,5
Japon	-8,0	-8,1	-6,9	-6,8	-7,5
Impulsion budgétaire* en point de PIB					
Zone euro	0,7	-0,3	-0,1	-0,1	0,1
États-Unis	3,0	1,0	0,9	-0,5	1,1
Royaume-Uni	2,3	1,3	0,0	-0,1	0,9
Japon	1,2	0,3	-0,7	-0,1	0,2

* Opposé de la variation du solde structurel primaire. Un chiffre positif indique une politique budgétaire expansionniste.

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, calculs et prévision OFCE octobre 2004.

En 2004, les États-Unis comptent encore sur une croissance supérieure au potentiel pour limiter la dégradation du solde public (- 4,8 % du PIB) (tableau 2) alors qu'ils maintiennent une impulsion budgétaire encore largement positive (0,9 point de PIB) qu'ils couplent à un relâchement des conditions monétaires, malgré la dégradation supplémentaire du déficit courant. Le *policy-mix* américain contraste avec celui de la zone euro qui, avec un différentiel de croissance encore négatif par rapport aux États-Unis et une progression de l'activité à un

rythme inférieur au potentiel, pratique à la fois une politique budgétaire légèrement restrictive et un resserrement des conditions monétaires. Le durcissement marqué des conditions monétaires au Royaume-Uni en 2004 n'a pas été compensé par les autorités budgétaires qui, ayant épuisé leurs marges de manœuvre, ont adopté une politique budgétaire neutre profitant d'une croissance encore supérieure au tendanciel pour réduire leur déficit (2,8 %) du PIB en dessous de la limite de 3 % franchie en 2003. Le *policy-mix* est plus rigoureux encore au Japon, où l'amélioration du solde public a été atteinte, par une impulsion négative de 0,7 point de PIB, accompagnée d'un certain resserrement des conditions monétaires.

2. Décomposition de la variation du solde des APU en 2004

En % du PIB

	États-Unis	Zone euro
Solde des APU 2004	- 4,8	- 3,0
Solde des APU 2003	- 4,6	- 2,7
Écart du solde des APU	- 0,2	- 0,3
Mesures exceptionnelles	0,0	- 0,3
Impact de la conjoncture	0,6	- 0,1
Variation de la charge d'intérêts	0,1	0,0
Mesures discrétionnaires	- 0,9	0,1

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, calculs et prévision OFCE octobre 2004.

La politique budgétaire dans la zone euro

2004 : passage de témoin sur la rigueur

Pour la première fois depuis sa création en 1999, la zone euro atteindrait en 2004 la limite de déficit de 3 % du PIB établie par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). La dégradation du solde public, entamée en 2001 s'était accentuée en 2003, notamment en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Grèce et en Italie. En présence d'une très faible croissance du PIB européen (+ 0,5 %), qui avait contribué pour 0,8 point de PIB à la dégradation du déficit, les pays membres de la zone euro avaient effectué une restriction budgétaire de 0,3 point de PIB. Celle-ci, ainsi que des mesures « exceptionnelles » (recettes d'amnisties fiscales, ventes d'immeubles publics, recettes dues au transfert de passivité de fonds de pension privés à l'état) égales à 0,3 %

■ Département analyse et prévision

du PIB agrégé de la zone, avaient permis au déficit de se maintenir à 2,7 % du PIB, en deçà de la limite du PSC. En 2004, aidé par un impact moins négatif de la conjoncture (- 0,1 point de PIB), le déficit agrégé des pays de la zone a pu rester en deçà de la limite de 3 % grâce à une impulsion négative de 0,1 point de PIB (tableau 2). De moindres mesures « exceptionnelles » (- 0,3 point de PIB par rapport à l'année précédente) ont eu un impact négatif sur le solde des APU. La zone euro s'est donc encore privée de l'instrument budgétaire pour soutenir une reprise pas tout à fait consolidée, sans pour autant pouvoir afficher une amélioration de ses finances publiques.

La dégradation des finances européennes résulte toutefois de dynamiques divergentes. Si l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et, dans une moindre mesure, l'Autriche ont su imprimer une amélioration à leur solde public, l'Italie, la Grèce et, dans une moindre mesure, le Portugal ont creusé davantage leurs déficits. De plus, des pays qui partageaient d'une position budgétaire excédentaire en 2003, tels que l'Espagne, la Belgique et l'Irlande affichent des déficits en 2004.

Tous les pays ayant amélioré leurs finances publiques ont obtenu ce résultat par une impulsion budgétaire négative. Parmi eux, seule la France a pu compter sur un impact favorable de la conjoncture (+ 0,2 point de PIB), l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche ayant affiché une croissance encore en dessous du rythme potentiel. L'impulsion a été négative aussi en Italie (- 0,1) et au Portugal (- 0,4), qui ont eu moins recours que dans le passé aux recettes exceptionnelles et aux autres mesures temporaires de réduction du déficit. L'Irlande et l'Espagne ont pratiqué une politique contra-cyclique accompagnant l'impact négatif de la conjoncture sur leurs soldes par une impulsion positive. Seules, la Finlande, encore en situation d'excédent de finances publiques et la Grèce ont pratiqué une politique pro-cyclique d'expansion budgétaire, alors que leurs économies ont crû à un taux de croissance supérieur au potentiel.

La contrainte du Pacte de stabilité et de croissance a donc été intégrée par les pays menacés de la procédure de déficit excessif en 2003. Par contre, les pays autrefois considérés vertueux semblent avoir intégré un message de relâchement de la discipline budgétaire. Pour ceux qui, dans le passé, avaient eu le plus souvent recours à des améliorations temporaires des finances publiques, retardant ainsi la vraie solution des problèmes structurels, l'heure des comptes est arrivée. Le véritable état de leurs finances publiques est dévoilé, dès lors qu'ils ne peuvent ou veulent plus recourir à ce genre de mesures « cosmétiques ».

1. Les politiques mises en œuvre en 2004

La plupart des pays ayant affiché une détérioration de leurs finances publiques en 2004 ont subi les conséquences sur les recettes des baisses d'impôt mises en place en 2004, mais aussi les années précédentes. C'est le cas en Italie, en Grèce, au Portugal et en Belgique. Par contre la dérive des comptes publics en **Espagne** est due uniquement à des facteurs temporaires: l'absorption par l'état d'une partie de la dette de la société de chemin de fer Renfe, à hauteur de 0,7 point de PIB, et le paiement à l'Andalousie des arriérés de transferts dans le cadre du nouveau système de financement des régions. De même, en **Irlande**, c'est la reprise de l'investissement public qui a creusé le déficit en 2004, face à une baisse des dépenses courantes et à une hausse conjoncturelle des recettes. En **Italie**, la baisse des recettes fiscales hors les recettes de l'amnistie résulte de la première étape de la baisse de l'IRPP en 2003, mais aussi d'une éventuelle hausse de la propension à l'évasion, que le recours continu à des mesures d'amnistie a pu engendrer chez les contribuables italiens. Les recettes de l'amnistie fiscale en 2004 sont plus fortes que prévu, mais néanmoins inférieures de 0,9 point de PIB à celles de 2003, ce qui explique en partie la dégradation du solde italien. En **Grèce**, l'effet de la réforme fiscale de 2002 contribuerait pour 1 point à la hausse du déficit en 2004. La **Belgique** aussi subit sur 2004 l'impact de la réforme de l'impôt sur le revenu et de la baisse des cotisations sociales. Ces trois pays ont tous couplé la baisse des recettes fiscales à une hausse des dépenses courantes: dérive des dépenses de santé en Belgique et en Italie; hausse des transferts aux retraites les plus faibles en Grèce, en tant que part de l'enveloppe sociale avec un coût supérieur à 1 point de PIB en 2004; hausse des salaires des fonctionnaires en Italie et en Grèce. Au **Portugal** aussi, le taux de l'impôt sur les sociétés (IS) a été abaissé de 30 à 25 % avec un impact de 0,1 point de PIB en 2004, malgré le constat d'une baisse de l'élasticité des recettes au revenu. Cependant le Portugal a pratiqué une politique de rigueur coté dépenses reconduisant en 2004 le gel des embauches et des salaires des fonctionnaires. Cette rigueur sur les dépenses a caractérisé encore en 2004 les restrictions budgétaires des pays européens. Cette même discipline a été pratiquée en Allemagne, en France et aux Pays-Bas. En **Allemagne**, les mesures de consolidation budgétaire sur les transferts et les subventions dans le cadre de l'Agenda 2010 se poursuivent en 2004 et se doublent d'une baisse de l'investissement public, notamment au niveau des Länders, ainsi que d'économies des dépenses de santé, réalisant ainsi une baisse de la part des dépenses dans le PIB. à la faiblesse des recettes fiscales due principalement aux allègements de l'impôt sur le revenu, s'ajoute un résultat de l'amnistie fiscale moins bon que prévu. Mais les efforts de consolidation se poursuivent aussi du côté des recettes avec des suppressions d'avantages fiscaux. En **France** la rigueur a été maintenue du côté des dépenses de l'état, qui n'ont pas augmenté en termes réels pour la deuxième année consécutive. Le seul élément non maîtrisé sont les dépenses de santé. La faiblesse cyclique de l'élasticité des recettes spontanées a été plus que compensée par les augmentations de cotisations sociales et d'impôts locaux. Aux **Pays-Bas**, des mesures de restriction budgétaire axées sur les dépenses pour 0,4 point de PIB sont intervenues en cours d'année. Elles s'opposent à la dérive des dépenses de santé et des collectivités locales et essaient d'endiguer la réduction de recettes fiscales imputable à la réforme de 2002.

■ Département analyse et prévision

Les derniers engagements des gouvernements contenus dans la sixième version des Programmes de stabilité et de croissance de décembre 2003 n'ont donc pas été respectés (tableau 3). Le déficit en 2004 (- 3 % du PIB) est supérieur de 0,6 point par rapport à l'objectif (- 2,4 %). Les mesures discrétionnaires (0,5 point de PIB) en sont les principales responsables, ainsi qu'une charge d'intérêts un peu plus élevée (0,1 point de PIB).

3. Écart entre réalisations en 2004 et Programme de stabilité de décembre 2003 dans la zone euro

En % du PIB

Croissance du PIB prévue dans le Programme de stabilité de décembre 2003	1,9
Croissance du PIB prévue par l'OFCE en octobre 2004	1,9
Solde des APU prévu dans le Programme de stabilité de décembre 2003	- 2,4
Solde des APU prévu par l'OFCE en octobre 2004	- 3,0
Écart du solde des APU	- 0,6
Dû à : Effet de base (révision déficit 2003)	0,0
Impact de la conjoncture	0,0
Variation de la charge d'intérêts	0,1
Mesures discrétionnaires	- 0,5

Un impact négatif de la conjoncture prend le signe (-) car il détériore la composante cyclique du solde, une baisse de la charge d'intérêts prend le signe (+) car elle améliore le solde public, une politique discrétionnaire expansive prend le signe (-) car elle réduit le solde structurel primaire.

Sources : Comptes nationaux, Programmes de Stabilité, calculs et prévision OFCE.

Les quatre pays ayant affiché les plus fortes dérives par rapport à leur objectif de solde des APU sont la Grèce (- 4,3 points de PIB), l'Italie et l'Espagne (- 1,1 point de PIB), ainsi que les Pays-Bas (- 0,7 point de PIB). Ils ont tous conduit des politiques beaucoup plus expansives qu'annoncées. L'impact conjoncturel plus négatif que prévu et la plus forte charge d'intérêt ne sont que marginalement responsables de ces déviations. Dans les derniers programmes de stabilité, ces pays avaient donc procédé à une mise à jour de leurs prévisions de croissance, sans nécessairement ajuster leurs prévisions de déficit à celles-ci. Pour les Pays-Bas et surtout la Grèce, la révision à la hausse du déficit de 2003 (respectivement de + 0,9 et de + 3,2 points de PIB) a largement contribué au gonflement du déficit de 2004. L'écart entre engagement et résultat a été moindre pour l'Allemagne, la France, la Belgique, l'Autriche et le Portugal. Seules la Finlande et l'Irlande ont respecté leurs engagements de décembre 2003.

L'application de la surveillance mutuelle en 2004

Au cours de l'année 2004, la Grèce et les Pays-Bas ont été frappés par une procédure de déficit excessif. Le Conseil de l'Union Européenne en entérinant les opinions de la Commission a demandé aux deux pays de mettre fin à la situation de déficit excessif dès 2005 par des mesures de réduction du solde structurel de 0,5 point de PIB en 2004 et en 2005. Le gouvernement neerlandais avait, pour sa part, déjà mis en place une réduction du déficit structurel de 0,6 % en 2004 et annoncé des mesures visant à une baisse de 0,5 % en 2005. Le Portugal, a, quant à lui, fait preuve de bon élève. La Commission a en effet décidé d'abroger la procédure de déficit excessif initiée à son encontre en 2002. Néanmoins, compte tenu de la dérive de ses finances publiques en 2004, elle a requis des mesures de rigueur budgétaire égales à 0,5 point de PIB en 2004. L'année 2004 a aussi été marquée par le contentieux institutionnel ouvert suite à l'affranchissement de la part du Conseil européen des recommandations de la Commission concernant la France et l'Allemagne.

Le 25 novembre 2003, la procédure de déficit excessif recommandée par la Commission au sujet de la France et de l'Allemagne avait été suspendue (avec le vote contraire de l'Espagne, des Pays-Bas, de l'Autriche et de la Finlande) en échange de l'engagement français de réduire le déficit structurel de 0,8 point en 2004 et de 0,6 point en 2005 (de 0,6 point en 2004 et de 0,5 point en 2005 pour l'Allemagne).

Avec cet engagement, inférieur à celui demandé par la Commission, le gouvernement français avait confirmé son rejet d'une politique fiscale pro-cyclique et son souhait de privilégier les réformes structurelles (retraites, fiscalité) à des restrictions budgétaires temporaires. Il avait adopté deux règles budgétaires nouvelles : tout surplus de recettes dû à une croissance plus favorable serait consacré à la réduction du déficit, les stabilisateurs automatiques du côté des recettes auraient donc pu pleinement jouer ; toute marge obtenue par une plus faible progression des dépenses serait consacrée à la réduction de la pression fiscale contrairement aux souhaits de la Commission. Le Conseil, s'affranchissant des recommandations de la Commission, avait néanmoins exhorté la France à l'abandon de la deuxième règle budgétaire en faveur d'une plus forte réduction du déficit. Les plus-values fiscales en 2004 ont été entièrement allouées à la réduction du désendettement. En revanche, selon la loi de Finances pour 2005, seulement les deux tiers du surplus de recettes seraient destinés à la réduction du déficit. Une pause a néanmoins été marquée en 2005 dans la baisse d'impôt programmée lors des élections présidentielles de 2002.

Pour sa part, l'Allemagne, qui avait jusqu'ici accepté des réformes douloureuses au nom de la contrainte européenne, a refusé de nuire d'avantage à l'activité, confirmant l'anticipation à 2004 de la baisse

■ Département analyse et prévision

d'impôts prévue en 2005. Une stratégie commune se dessine parmi les principaux pays de la zone euro et l'opposition ouverte du gouvernement français à une politique budgétaire pro-cyclique et à des restrictions budgétaires temporaires plutôt qu'à des réformes plus structurelles, n'est plus un cas isolée. L'Italie rallie les critiques à l'encontre de la Commission, s'assurant ainsi de l'attitude conciliante de la France et de l'Allemagne, qui en juillet 2004 lui a évité la procédure d'avertissement précoce pour le dépassement du plafond de déficit de 3 % en 2004. Ne pouvant plus compter sur des mesures exceptionnelles, lui ayant permis depuis trois ans l'affichage d'un déficit faible, l'Italie espère également troquer son engagement en matière de réformes structurelles par le passage en force de la réforme des retraites contre une moindre restriction budgétaire, tout en annonçant la mise en place de la deuxième phase de la baisse de l'IRPP dès 2005.

Bien que les engagements des trois pays soient moins importants que ceux demandés par la Commission, on ne peut pas parler « d'enterrement » du PSC, car les politiques budgétaires de la France et de l'Allemagne restent fortement contraintes par des impulsions négatives dans une phase d'amorçage de reprise. La surveillance mutuelle des politiques budgétaires est justifiée par l'effet défavorable qu'un déficit d'un pays aurait sur les autres économies de la zone euro, du fait de l'impact d'une politique budgétaire trop expansionniste sur la demande agrégée, l'inflation et les taux d'intérêt. Mais la France et l'Allemagne sont en dessous de la moyenne de la zone en matières d'inflation et d'excédent courant.

La Commission ne semble pas susceptible de relancer une procédure de déficit excessif à l'encontre de l'Allemagne et de la France, qui se solderait probablement par un échec, notamment après le verdict de la Cour européenne de justice. La plus haute cour européenne a en effet statué que, bien que les ministres des finances des pays européens aient agi illégalement en suspendant la menace de sanctions, la responsabilité de faire observer la discipline budgétaire repose essentiellement sur les pays membres. L'inopportunité de la politique recommandée par la Commission se juge aussi au miroir des conditions monétaires qui sont vouées à se durcir en 2004 et 2005 dans la zone euro. Il en résulte qu'aucune sanction des marchés n'a suivi la décision du Conseil, car elle concerne deux pays dont les fondamentaux budgétaires sont historiquement stables: le ratio dette/PIB fluctue autour de 60 %, en ligne avec les critères de Maastricht et le coût de financement de la dette est très faible.

La situation italienne dont la dette demeure supérieure à 100 % du PIB (106,2 % en 2003) risque de modifier la perception de l'abandon de la discipline, considéré jusqu'ici comme temporaire. Cette suspension du volet répressif du PSC n'est pas injustifiée dans une phase transitoire de la construction européenne où l'héritage passé des déficits structurels ne permet pas encore la pleine utilisation des stabilisateurs automatiques

sans dépassement de la limite de 3 % du déficit nominal en période de stagnation. D'autant que les plus endettés pratiquent une politique budgétaire déjà restreinte, par l'effet du coût du service de la dette.

2005: la zone euro disciplinée

L'amélioration du solde public agrégé de la zone euro aurait lieu dès 2005 (tableau 4). Suite à une réduction de 0,4 point, le déficit budgétaire (- 2,6 % du PIB) reviendrait en deçà de la limite de Maastricht. Le retour à un taux de croissance supérieur à celui du PIB potentiel y participerait marginalement, grâce à un impact positif de la conjoncture de 0,1 point. La politique discrétionnaire resterait à peine restrictive, avec une impulsion budgétaire négative de 0,1 point de PIB. Des mesures exceptionnelles égales à 0,2 point du PIB agrégé de la zone euro expliqueraient la plupart de l'amélioration.

L'Allemagne (- 3,2 %), l'Italie (- 3,9 %) et la Grèce (- 3,7 %) afficheraient encore un déficit supérieur à la limite permise par Maastricht. L'Allemagne pratiquerait une réduction du solde structurel de 0,3 point de PIB, inférieure donc à son engagement auprès du Conseil européen. La Grèce limiterait son impulsion négative (- 0,4 point de PIB) par des recettes exceptionnelles de l'ordre de 2 points de PIB. L'Italie laisserait filer son déficit dangereusement à 3,9 points de PIB, se permettant une impulsion faiblement positive (0,1 point de PIB) et devant compter sur moins de recettes extraordinaires qu'auparavant (- 0,6 point de PIB par rapport à 2004). En France et aux Pays-Bas, la restriction budgétaire (respectivement de 0,4 et 0,6 point de PIB) se doublerait aussi de mesures extraordinaires additionnelles (respectivement de 0,4 pour l'adossement d'EDF au régime général de retraite et 1,7 point de PIB) permettant au déficit (respectivement 2,8 % et 2,3 %) de passer en dessous de 3 %. Par contre le Portugal, ne pouvant pas compter sur des recettes exceptionnelles additionnelles (1,8 point de PIB en 2003 comme en 2004), s'imposerait une restriction de 0,4 % afin de ramener son déficit à 2,8 %. C'est également le cas de la Belgique avec une impulsion négative de 0,2 point de PIB nécessaire pour compenser la perte en 2005 de 0,7 point de PIB de recettes exceptionnelles.

Une politique franchement expansionniste aurait lieu en Autriche, en Irlande et, dans une moindre mesure en Espagne, où l'impulsion serait respectivement de 0,7, 0,6 et 0,2 point de PIB. La baisse de la charge d'intérêt interviendrait de moins en moins pour soutenir l'amélioration du solde. Une augmentation de la charge de la dette aurait lieu dans les pays qui ont enregistré une hausse de leur dette rapportée au PIB (la Grèce, le Portugal et les Pays-Bas). La situation conjoncturelle jouerait positivement sur le solde des APU dans la plupart des pays, à l'exception de la Grèce, de l'Irlande, de l'Espagne et du Portugal qui croîtraient à un rythme encore inférieur au potentiel.

■ Département analyse et prévision

4. Politiques budgétaires dans la zone euro

	2003	2004	2005	Moyenne 2003-2005
Croissance du PIB, en %				
Allemagne	- 0,1	1,5	2,1	1,2
France	0,5	2,5	2,6	1,9
Italie	0,4	1,2	2,0	1,2
Espagne	2,5	2,5	2,6	2,5
Pays-Bas	- 0,9	1,3	2,1	0,9
Belgique	1,1	1,7	2,5	1,8
Autriche	0,7	1,4	2,4	1,5
Finlande	2,1	2,9	3,6	2,9
Portugal	- 1,2	1,8	2,4	1,0
Grèce	4,3	3,7	2,9	3,6
Irlande	1,4	4,6	5,2	3,7
Zone euro	0,5	1,9	2,4	1,6
Solde public, en points de PIB				
Allemagne	- 3,8	- 3,7	- 3,2	- 3,6
France	- 4,1	- 3,7	- 2,8	- 3,5
Italie	- 2,4	- 3,3	- 3,9	- 3,2
Espagne	0,4	- 1,1	- 0,2	- 0,3
Pays-Bas	- 3,2	- 3,0	- 2,3	- 2,8
Belgique	0,4	- 0,5	- 0,7	- 0,3
Autriche	- 1,1	- 1,0	- 1,5	- 1,2
Finlande	2,3	1,8	2,6	2,2
Portugal	- 2,8	- 3,0	- 2,8	- 2,9
Grèce	- 4,6	- 5,5	- 3,7	- 4,6
Irlande	0,1	- 1,1	- 1,9	- 1,0
Zone euro	- 2,7	- 3,0	- 2,6	- 2,8
Impulsion budgétaire*, en points de PIB				
Allemagne	- 0,9	- 0,2	- 0,3	- 0,5
France	0,0	- 0,1	- 0,4	- 0,1
Italie	0,4	- 0,1	0,1	0,1
Espagne	- 0,4	0,2	0,2	0,0
Pays-Bas	0,0	- 0,3	- 0,6	- 0,3
Belgique	1,2	0,1	- 0,2	0,3
Autriche	0,3	- 0,3	0,7	0,2
Finlande	2,1	0,5	0,0	0,9
Portugal	- 0,8	- 0,4	- 0,4	- 0,5
Grèce	1,9	0,6	- 0,4	0,7
Irlande	- 2,3	0,6	0,6	- 0,3
Zone euro	- 0,3	- 0,1	- 0,1	- 0,1

* Opposé de la variation du solde structurel primaire. Un chiffre positif indique une politique budgétaire expansionniste.

Sources : Comptes nationaux, Programmes de Stabilité, calculs et prévision OFCE octobre 2004.

2. Les politiques annoncées en 2005

Tous les pays qui opèrent une restriction budgétaire en 2005 pratiquent un contrôle des dépenses sans diminuer de façon discrétionnaire leurs recettes fiscales. C'est le cas en **France** où la forte hausse des prélèvements sociaux (0,3 point de PIB), consécutives aux réformes de la Sécurité sociale compensera largement la baisse des impôts de l'état. La pause dans la réduction des impôts annoncée lors des présidentielles de 2002 est donc confirmée. Côté dépenses, les dépenses d'assurance maladie ralentiraient nettement suite à la réforme votée cet été, ce qui irait de paire avec la quasi-stabilisation en volume des dépenses de l'état et la légère accélération des dépenses locales. C'est aussi le cas en **Allemagne** où la poursuite de la baisse de l'impôt sur le revenu, la réforme de la fiscalité des retraites et la baisse des cotisations maladie s'équilibrent avec les mesures de hausse des taxes indirectes, notamment sur le tabac et sur l'essence. La politique est restrictive côté dépenses et l'emploi public, les prestations santé et chômage ainsi que l'investissement public ralentissent. Aux **Pays-Bas** les mesures de consolidation annoncées par les autorités budgétaires visent à réduire les effectifs, à contrôler les dépenses de santé, mais aussi à augmenter les recettes. En **Grèce** aussi les dépenses publiques seraient réduites de 1,2 point de PIB, notamment les dépenses de défense et l'investissement public. 2 points de PIB de mesures exceptionnelles, dont 1 point de privatisations, interviendraient aussi afin de permettre la forte amélioration du solde public. Le maintien d'un déficit inférieur à 3 % du PIB au **Portugal** dépendra de la volonté du gouvernement d'avoir encore recours à des mesures exceptionnelles, alors que la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) pèse pour 0,3 point de PIB. Notre prévision inscrit le maintien de 1,8 point de ces mesures en 2005, parmi lesquelles figure l'intégration du fonds de pensions de la caisse générale des dépôts dans la caisse générale de retraite du gouvernement. En **Belgique**, ce sont surtout les moindres mesures exceptionnelles qui déterminent la hausse du déficit, car le contrôle des dépenses compense l'impact négatif persistant sur les recettes de la réforme de l'impôt sur le revenu et de la baisse des cotisations sociales. L'**Italie** aussi doit une partie de la dégradation de son solde public à des moindres recettes exceptionnelles, notamment à la disparition des recettes de l'amnistie fiscale. Le recours à des ventes d'immeubles publics rapporterait néanmoins encore 0,7 point de PIB en 2005. Cependant le maintien de la deuxième phase de réforme de l'IRPP en 2005 causerait une perte de recettes égale à 0,4 point de PIB. Elle compenserait donc une partie des efforts de contrôle des dépenses de 0,7 point de PIB, qui répondent à une nouvelle règle: la croissance des dépenses (hors dépenses sociales) de l'État serait limitée à 2 % d'une année sur l'autre. L'**Autriche** aussi poursuivrait la réforme de l'IS et de l'IRPP avec un coût de 1 point de PIB, seulement en partie compensé par les résultats de la réforme des retraites. La forte amélioration du solde en 2005 en **Espagne** vient de la disparition de ces mêmes facteurs exceptionnels qui l'ont creusé en 2004 (voir encadré 1). La quasi-stabilité de la part des dépenses et des recettes dans le PIB s'expliquerait autant par la hausse de certaines prestations sociales (hausse des pensions les moins élevées et du salaire minimum) que par l'augmentation de l'investissement public (logement).

■ Département analyse et prévision

Finalement en 2005, le respect de la discipline budgétaire serait obtenu sans coûts supplémentaires, grâce à une restriction du même ordre qu'en 2004. Ce retour graduel à une politique plutôt neutre en Europe aurait lieu lorsque les États-Unis subiraient une impulsion plus franchement négative. Le différentiel de croissance entre les deux zones pourrait alors, sinon s'inverser, sûrement se réduire.

2005: changement de cap à l'extérieur de la zone euro

Le virage du resserrement du *policy-mix* américain interviendrait enfin en 2005 (le déficit diminuerait de $-4,8\%$ en 2004 à $-4,2\%$ en 2005) lorsque l'impact positif de la conjoncture sur le solde public s'annulerait et que toute la réduction du déficit serait de nature discrétionnaire (impulsion négative de 0,5 point de PIB), se couplant à un resserrement des conditions monétaires. Au Royaume-Uni aussi, l'absence de marges budgétaires se résout par une politique budgétaire neutre alors que le durcissement des conditions monétaires se poursuit. Par contre, au Japon, face à la dégradation de la croissance, les autorités budgétaires abandonnent leur objectif d'assainissement des finances publiques et pratiquent une faible restriction ($-0,1$ point de PIB) tout en permettant un relâchement des conditions monétaires.

Royaume-Uni: neutralité annoncée

Les marges de manœuvre de la politique budgétaire sont désormais limitées. Les objectifs d'augmentation des investissements publics et de remise à niveau des secteurs de la santé et de l'éducation se sont traduits par une hausse rapide des dépenses publiques depuis plusieurs années. L'investissement public net a atteint $1,3\%$ du PIB en 2003 (au lieu de $0,5\%$ en 2000) et le gouvernement souhaite le porter à 2% en 2005. Selon le budget 2004, l'investissement public continuerait à croître rapidement: 17% par an en volume en 2004 et 2005. L'augmentation de la consommation publique serait d'environ $2,5\%$ par an, probablement plus si l'on tient compte du changement de mesure de la production de services de santé opéré par les comptes nationaux cet été lors du rebasage annuel des comptes. Ce changement de méthode a eu un impact de $+0,5$ point par an sur la croissance de la consommation publique en volume en 2002 et 2003.

Le déficit public était de 3,2 % au sens de Maastricht en 2003. Le Royaume-Uni s'est alors joint au groupe grandissant des pays de l'Union européenne ne respectant pas le Pacte de stabilité. N'étant pas dans la zone euro, le Royaume-Uni ne risque pas de sanctions. Mais le gouvernement doit respecter les deux règles qu'il s'est donné : la règle d'investissement soutenable et la règle d'or. Selon la règle d'investissement soutenable, la dette nette ne doit pas dépasser 40 % du PIB, ce qui ne pose pas problème à court terme puisqu'elle est d'à peine 33 % du PIB. Selon la règle d'or, le solde public, hors dépenses d'investissement, doit être équilibré sur le cycle. En considérant comme le gouvernement que le cycle actuel a commencé en 1999, l'excédent budgétaire courant cumulé est de 0,1 point de PIB à la mi-2004. Le cycle est supposé se terminer en 2005 et le gouvernement ne dispose donc plus de marges de manœuvre pour mener une politique active. Le budget prévoit une impulsion budgétaire pratiquement nulle en 2004, comme 2005. Sous nos hypothèses de croissance, le solde serait légèrement inférieur à 3 % du PIB en 2004 (- 2,8 %) comme en 2005 (- 2,5 %).

Politique budgétaire américaine: virage à 90 degrés

Malgré la légère révision en baisse du déficit public fédéral pour l'année budgétaire 2004 (1^{er} octobre-30 septembre) annoncée par le *Congressional Budget Office* (CBO) lors de son diagnostic d'août¹ (422 milliards de dollars de déficit au lieu de 477 estimés en mars), l'amélioration des finances publiques américaines à l'horizon 2005 s'annonce moins décisive qu'il y a six mois. Au sens de la comptabilité nationale et en année calendaire, le besoin de financement des APU passerait de 4,6 % du PIB en 2003 à 4,8 % en 2004 (une dégradation certes limitée) et s'améliorerait de 0,6 point de PIB en 2005. L'impulsion négative implicite est de l'ordre de 0,5 point de PIB, tandis que notre prévision d'une croissance du PIB proche de son rythme potentiel limiterait à 0,1 point de PIB l'amélioration conjoncturelle des finances publiques américaines. Cette impulsion budgétaire négative faisant suite à une impulsion encore largement positive en 2004 (0,9 point), statistiquement le virage du resserrement de la politique budgétaire serait pris, mais le discours de la Maison Blanche n'est pas aussi catégorique.

En particulier, le Président Bush a ratifié le 4 octobre dernier une quatrième loi de réductions d'impôts (*Working Families Tax Relief Act*) qui étend à 2010 une partie des baisses venant normalement à échéance en 2005 : le crédit d'impôt pour enfant à charge reste à 1 000 dollars ; la *marriage penalty* est durablement réduite ; la nouvelle

1. CBO, The Budget and Economic Outlook : un update, septembre 2004.

■ Département analyse et prévision

tranche d'imposition à 10 % voit son existence prolongée; les premiers 58 000 dollars de revenus d'un couple marié sont exemptés de l'*Alternative Minimum Tax*. Dans le contexte de la campagne électorale, ce vote est une victoire politique pour le Président sortant puisque ces réductions profiteraient surtout à la classe moyenne. Mais une source d'amélioration à court terme des finances publiques américaines disparaît. Par ailleurs, bien que les deux candidats à la présidence aient annoncé une réduction de moitié du déficit fédéral d'ici la fin de leur mandat, en l'état, leurs mesures de politique budgétaire semblent difficilement compatibles avec cet objectif. Il pourrait ne s'agir que d'un effet d'annonce et, sous une administration ou sous une autre, il est difficile de projeter que les finances publiques américaines retrouvent rapidement la voie d'un assainissement durable afin de rééquilibrer en douceur les comptes de la *Social Security* et de *Medicare*. En l'absence d'informations précises et crédibles, le scénario retenu ici est donc celui d'une politique budgétaire inchangée en 2005 par rapport à 2004. L'élasticité des recettes à la croissance est supposée forte et le contrôle des dépenses, draconien.

Japon: le budget se resserre

La politique budgétaire japonaise a été restrictive en 2004. L'impulsion fiscale serait égale à - 0,7 point de PIB, selon nos calculs. Les investissements publics ont chuté de 10 % en 2003 et de 13 % en 2004, tandis que la consommation publique n'a augmenté que de 1 % en 2003 et 1,5 % en 2004 (selon nos prévisions). Le solde budgétaire s'améliorerait en 2004 (- 6,9 points de PIB, contre - 8,1 en 2003), pour la première fois depuis 1997. Cela grâce aux importantes coupes mais aussi à l'augmentation des recettes engendrées par la conjoncture favorable.

Le budget « initial » 2004 (allant de avril 2004 à mars 2005) prévoyait des coupes importantes, entre autres, des subventions à l'éducation nationale et à la recherche, et des travaux publics. La dotation générale et les subventions aux administrations locales ont aussi été réduites pour la première fois depuis cinq ans (- 6,1 %), en application de la réforme des trois volets de la répartition fiscale aux régions (consistant en une réduction des subventions, une révision de la dotation générale et un transfert de ressources fiscales de l'État). Par contre, les dépenses de Sécurité sociale, qui représenteraient plus de 40 % des dépenses en 2004, ont augmenté de 4,2 % par rapport au budget 2003, sous la pression du vieillissement de la population active.

Les recettes de l'année fiscale 2004 représenteraient environ 51 % des dépenses générales, le ratio le plus bas depuis 1987. Les nouvelles émissions d'obligations publiques seraient de l'ordre de 36,6 trillions de

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE INVERSÉE ■

yen en 2004 (équivalent à 44,6 % des entrées) pratiquement le même montant qu'en 2003. Le poids de la dette totale, nationale et locale, serait d'environ 143 % du PIB en 2004, ce qui représente presque le double qu'en 1994 (environ 75 %).

On ne dispose pour le moment que de très peu d'éléments pour le budget 2005. Les investissements publics baisseraient de 3 % en 2005 et les dépenses publiques discrétionnaires diminueraient de 2 %. Toutefois, les dépenses publiques générales augmenteraient encore de 0,6 trillion de yen, passant de 47,6 trillion de yen en 2004 à 48,2 trillions de yen en 2005, en raison notamment de l'augmentation des dépenses de Sécurité sociale liées au vieillissement de la population active. Le solde public resterait donc déficitaire (– 6,8 % du PIB selon nos prévisions).

La réforme des pensions, lancée en mai 2004, prévoit: l'indexation des pensions publiques (– 0,3 % en avril 2004); la diminution des prestations (le ratio retraite sur salaire, actuellement égal à 59 %, baisserait mais resterait supérieur à 50 %); et l'augmentation des contributions retraite (+ 0,354 % par an jusqu'à atteindre 18,30 %) à partir d'octobre 2004. À savoir que les cotisations du régime d'assurance retraite des salariés, payées pour moitié par le salarié et pour moitié par l'employeur, sont actuellement égales à 13,58 % du revenu annuel.

