

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE ANCRÉE À LA RIGUEUR *

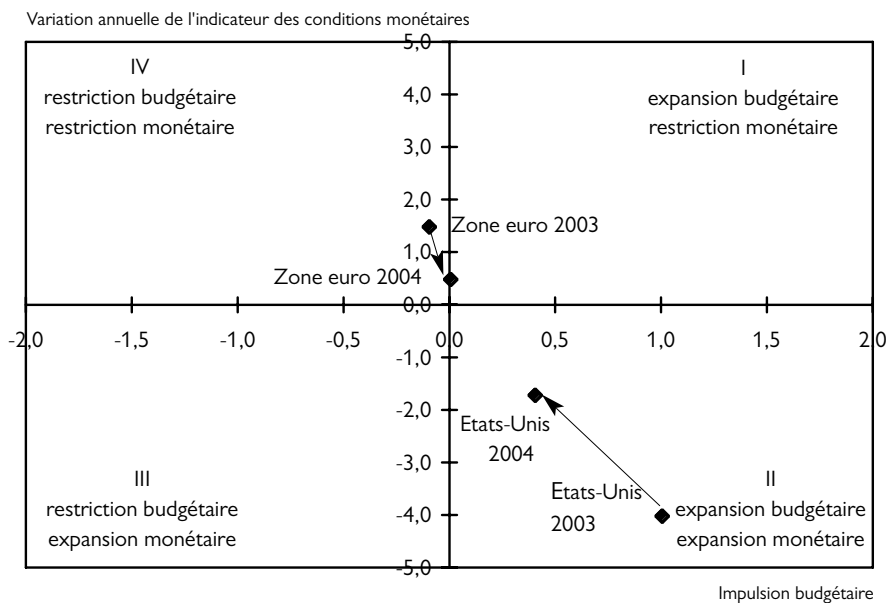
Département analyse et prévision de l'OFCE

En 2004, l'orientation de politique économique s'est lentement inversée des deux côtés de l'Atlantique. Aux États-Unis, les apports de la politique budgétaire et monétaire à la croissance se sont amenuisés. Dans la zone euro, la neutralité budgétaire et des conditions monétaires moins restrictives ont moins lesté la croissance du PIB. Le déficit budgétaire de la zone euro s'est encore détérioré par rapport à 2003, tout en demeurant, à 2,9 % du PIB, juste en deçà de la limite de 3 % établie par le Pacte de stabilité et de croissance, mais la France, l'Allemagne, l'Italie et la Grèce, ont présenté un déficit supérieur au plafond de 3 %. L'année 2004 n'aura pas été celle de la coordination budgétaire, mais elle aura marqué un tournant par rapport à la dégradation des soldes publics entamée par la plupart des pays en 2001. Globalement, la politique budgétaire a été plus expansionniste qu'annoncée dans les Programmes de stabilité de décembre 2003, mais elle s'est soldée par une impulsion budgétaire nulle. Quatre pays appartenant à la zone euro (France, Allemagne, Pays-Bas et Grèce) ont encore fait l'objet d'une procédure de déficit excessif en 2004, dont la suspension (pour la France et l'Allemagne) avait ouvert un contentieux entre le Conseil européen et la Commission conduisant à une révision du Pacte de stabilité et de croissance (PSC), résultant en un durcissement de son volet préventif et à un assouplissement de son cadre répressif. Notre prévision intègre donc une interprétation plutôt conservatrice des nouvelles règles, selon laquelle l'Allemagne (3,4 %) et la Grèce (3,6 %) ne parviendraient pas à ramener leur déficit en deçà de la limite de 3 % en 2005 et l'Italie (4,2 %) et le Portugal (3,7 %) franchiraient aussi cette limite dégradant davantage leur solde. Cependant, la plupart des pays imprimeraient une orientation plus restrictive à leur politique budgétaire sur la période 2005-2006 que dans le passé récent. Mais l'intensification des efforts budgétaires en 2006 serait concentrée sur les trois grands pays de la zone euro. Le policy-mix resterait donc encore peu favorable à la croissance, lui refusant l'utilisation autant du levier monétaire que du budgétaire. Aux États-Unis le policy-mix serait plus franchement restrictif que dans la zone euro, avec un durcissement des conditions monétaires couplé d'une restriction budgétaire. Cependant, le déficit américain (3,5 points de PIB) resterait encore supérieur à celui de la zone euro (2,6 points de PIB) en 2006.

* Cette partie a été principalement rédigée par Paola Monperrus-Veroni.

La contrainte de politique économique apparaît encore en 2004 comme l'élément dominant de la différence des performances de croissance entre les différentes zones. Le déficit de croissance entre la zone euro et les États-Unis s'élève à 6,2 points depuis 2002 et l'écart d'impulsion cumulé de la politique budgétaire à 3,8 points de PIB. Cependant, en 2004, l'orientation de politique économique s'est lentement inversée des deux cotés de l'Atlantique (graphique 1). Aux États-Unis, l'élan fourni par le *policy-mix* s'est réduit. Tout en demeurant positifs les apports de la politique budgétaire et monétaire à la croissance se sont amenuisés. D'autre part, au cours de l'année 2004, la croissance du PIB avait largement dépassé son rythme potentiel et, déjà en 2003, l'écart de production s'était largement resserré. Le PIB reste toutefois encore un peu en dessous de son niveau potentiel à la fin de 2004. Avec du retard et beaucoup moins de vigueur, le *policy-mix* dans la zone euro s'est adapté à la situation cyclique. La neutralité budgétaire et des conditions monétaires moins restrictives ont moins lesté la croissance du PIB, qui a pu se rapprocher de son rythme potentiel, resserrant ainsi partiellement l'écart de production.

1. Indicateurs de rigueur monétaire et budgétaire



Sources : BEA, Réserve fédérale, BLS, OCDE, Eurostat, calculs OFCE.

Au Japon, l'autorité budgétaire a sagement attendu les signaux d'une franche reprise en 2004 pour mener une politique contra-cyclique afin de réduire l'important déficit (qui passe de 7,7 % en 2003 à 6,5 % en 2004). L'impact favorable de la conjoncture sur le solde des APU s'est ajusté à une impulsion négative de 1 point de PIB (tableau 1).

En dehors de la zone euro, le Royaume-Uni a encore pratiqué une politique pro-cyclique (année préélectorale oblige) et la vigueur de la croissance a permis le respect de la règle d'or des finances publiques, malgré la dégradation du solde. Cette quatrième année de stimulation budgétaire a néanmoins réduit les marges de manœuvre budgétaires, alors que la politique monétaire s'est faite plus restrictive.

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

Croissance du PIB <i>En %</i>	2003	2004	2005	2006	Moyenne 2003-2006
Zone euro	0,5	1,7	1,5	2,1	1,5
États-Unis	3,0	4,4	3,5	3,3	3,6
Royaume-Uni	2,2	3,1	2,5	2,2	2,5
Japon	1,4	2,6	0,7	1,4	1,5
Solde public <i>En % du PIB</i>	2003	2004	2005	2006	Moyenne 2003-2006
Zone euro ²	- 2,7	- 2,9	- 2,7	- 2,6	- 2,7
États-Unis	- 4,6	- 4,3	- 4,0	- 3,5	- 4,1
Royaume-Uni	- 3,3	- 3,4	- 3,0	- 3,0	- 3,2
Japon	- 7,7	- 6,5	- 6,6	- 6,4	- 6,8
Impulsion budgétaire ¹ <i>En points de PIB</i>	2003	2004	2005	2006	Moyenne 2003-2006
Zone euro ²	- 0,1	0,0	- 0,1	- 0,3	- 0,1
États-Unis	1,0	0,4	- 0,1	- 0,7	0,2
Royaume-Uni	1,3	0,4	- 0,3	- 0,2	0,3
Japon	- 0,1	- 1,0	- 0,1	- 0,2	- 0,4

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

2. Eurostat n'ayant pas validé les comptes italiens 2004, le solde public et l'impulsion budgétaire sont basés sur nos estimations.

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, calculs et prévision OFCE avril 2005.

Zone euro: la politique budgétaire cherche son cap

2004 : petit cabotage vers la neutralité

En 2004, le déficit budgétaire de la zone euro s'est encore détérioré par rapport à 2003, tout en demeurant, à 2,9 % du PIB, juste en deçà de la limite de 3 % établie par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Si en 2003, c'était surtout la faiblesse de la croissance qui avait entraîné la dégradation du solde, en 2004 l'impact de la conjoncture a été à peine négatif (tableau 2). La croissance s'est rapprochée de son rythme potentiel, mais la neutralité de la politique budgétaire n'a pas apporté de véritable soutien à la reprise engagée en cours d'année. Sur le solde de l'année dernière ont aussi pesé les moindres mesures exceptionnelles (souttes, titrisations, recettes d'amnisties fiscales et de ventes d'immeubles publics), qui, largement utilisées pour réduire le déficit en 2003, ont reporté une partie de la dégradation des comptes publics sur l'année 2004. Leur impact (- 0,2 point de PIB) a entièrement contrebalancé l'effet positif de la baisse des charges d'intérêt en 2004. En effet, malgré la deuxième année consécutive de hausse du ratio dette/PIB dans la zone (à 71,3 % en 2004), les charges d'intérêt ont pu encore profiter de la faiblesse du taux d'intérêt européen.

Quatre pays, la France, l'Allemagne, l'Italie et la Grèce, ont présenté un déficit supérieur au plafond de 3 % (cf. tableau 6). Le Portugal et les Pays-Bas s'en sont approchés dangereusement. La Finlande et l'Irlande ont affiché un excédent.

2. Contribution à la variation du solde des APU en 2004

En % du PIB

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

* Eurostat n'ayant pas validé les comptes italiens 2004, le solde public et l'impulsion budgétaire sont basés sur nos estimations

Sources : Comptes nationaux, Eurostat, calculs OFCE.

L'année 2004 n'aura pas été celle de la coordination budgétaire. Cependant, elle aura marqué un tournant par rapport à la dégradation des soldes publics entamée par la plupart des pays en 2001, et prolongée en 2002 et 2003. L'inversion de tendance par des politiques restrictives a abouti à une amélioration des soldes publics aux Pays-Bas, en Irlande et, dans une moindre mesure, en Allemagne. En revanche, la réduction du déficit français est due à la baisse des charges d'intérêt et à l'impact positif de la conjoncture, sans véritable correction de l'évolution structurelle des comptes publics. Le Portugal et l'Italie ont pratiqué également des politiques restrictives, sans pour autant avoir interrompu la dégradation de leur solde public. Ceci a été le fait d'un impact très négatif de la conjoncture (0,4 point de PIB), mais également de moins de mesures exceptionnelles, qui ont néanmoins été encore largement employées (respectivement de 2 et 1,4 points de PIB en 2004). L'Espagne, la Belgique, l'Autriche, mais surtout la Finlande et la Grèce, ont pratiqué une politique expansionniste, pro-cyclique, qui s'est soldée par un modeste excédent en Belgique, par un faible déficit en Espagne et par une cinquième année de dépassement de la limite de 3 % pour la Grèce.

Globalement, la politique budgétaire a été plus expansionniste qu'annoncée dans les Programmes de stabilité de décembre 2003 (tableau 3). La dérive du déficit a été principalement structurelle bien que la conjoncture, ainsi qu'un poids du service de la dette plus important, y aient contribué. Les plus grands écarts par rapport au déficit prévu dans les Programmes ont été réalisés par ordre décroissant par la Grèce, l'Italie, l'Autriche et l'Allemagne. La révision à la hausse du déficit de 2003 a compté pour 80 % de l'écart grec. Celle-ci s'est toutefois couplée à une impulsion budgétaire positive supérieure de 1,2 point de PIB aux engagements. Pour l'Allemagne, le dérapage a été entièrement conjoncturel, alors que l'Autriche a profité d'un impact plus positif du cycle pour pratiquer une moindre rigueur budgétaire. Pour l'Italie, la révision à la hausse du déficit de 2003 a compté autant que la dégradation conjoncturelle et le relâchement discrétionnaire dans l'explication des déviations par rapport à son engagement précédent. Seuls l'Irlande et les Pays-Bas ont pratiqué une politique budgétaire plus stricte qu'annoncée. La France a pu contenir les effets du relâchement budgétaire grâce à un impact plus favorable de la conjoncture et à une moindre charge du service de la dette.

Ces écarts des engagements pris par les pays n'ont pas beaucoup réanimé leur croissance en 2004, et ont conduit à une impulsion budgétaire nulle pour la zone euro. Le respect de la limite de 3 % pour le déficit par tous les pays aurait induit une impulsion négative de 0,5 point de PIB, compromettant la reprise déjà anémique de la zone.

On peut classer parmi les pays plus dynamiques la Finlande, la Grèce, la France, l'Espagne, la Belgique, l'Autriche et l'Irlande. Ces pays

ont des contributions de leur demande intérieure soutenues et des impulsions de politique budgétaire positives ou nulles. Dans les pays à la traîne, l'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas et le Portugal, le blocage de la demande intérieure répond en revanche à des ajustements budgétaires, qui empêchent la transmission d'une contribution plus positive des échanges. L'absence de coordination, notamment entre grands pays, se résout par un jeu non coopératif, se soldant par une somme nulle, voir négative. Ces pays, affectés par le *syndrome du petit pays*, mènent, chacun dans son coin, des réformes structurelles visant à améliorer leur compétitivité sans s'occuper des effets sur la demande agrégée de la zone. C'est notamment le cas de l'Allemagne, qui, engagée dans une thérapie visant l'amélioration de l'offre par la contention des revenus et des transferts, adresse une demande très faible aux partenaires européens et gagne des parts de marché aux dépens de ces derniers.

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 réalisée	1,7
Solde des APU prévu dans le Programme de stabilité de décembre 2003	- 2,4
Solde des APU réalisé *	- 2,9
Écart du solde des APU	- 0,5
Dû à : effet de base (révision déficit 2003)	0,0
impact de la conjoncture	- 0,1
variation de la charge d'intérêts	- 0,1
mesures discrétionnaires	- 0,3

* Eurostat n'ayant pas validé les comptes italiens 2004, le solde public et l'impulsion budgétaire sont basés sur nos estimations

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.

1. Les politiques mises en œuvre en 2004

La plupart des pays ayant pratiqué une restriction budgétaire ont mené une politique de modération des dépenses. Celle-ci c'est couplée d'une baisse des impôts aux Pays-Bas et en Autriche, alors que dans les autres pays la part des recettes a augmenté. Cependant, des réformes fiscales de baisse de l'impôt sur

le revenu (d'entreprise (IS) ou des personnes (IRPP)) ont été menées non seulement aux Pays-Bas, en Autriche et en Finlande, mais aussi en Grèce, en France, en Allemagne où leur effet a néanmoins été contrecarré par les plus-values de la croissance et/ou par la hausse des impôts directs.

En **France** les plus-values fiscales engendrées par le surplus de croissance ont plus que compensé l'effet de la baisse de l'IRPP et des allègements des charges patronales, permettant de financer davantage de dépenses avec une impulsion budgétaire neutre. La dynamique de ces dernières a été tirée par les dépenses sociales (UNEDIC et assurance-maladie) et par les dépenses de l'État. En **Allemagne**, la hausse du déficit a été contenue par la maîtrise des dépenses et des transferts, qui a été presque entièrement compensée la forte baisse des recettes. Les économies des dépenses de santé pour 0,2 point de PIB, le gel des pensions et la baisse de l'investissement public des Länders ont contribué à l'accélération du mouvement de réduction de la part des dépenses publiques dans le PIB, qui a atteint son plus bas niveau depuis 1991. L'avancement partiel à 2004 de la réforme de l'IRPP prévue en 2005 a induit une perte de recettes fiscales de 0,7 point de PIB et les recettes de l'amnistie fiscale se sont révélées moins importantes que prévues. Trois facteurs supplémentaires ont contribué à la dégradation des finances publiques en cours d'année: le report à 2005 de la mise en place des péages automatiques et de la loi Hartz IV relative aux limitations de l'assurance chômage, ainsi que la faiblesse d'un dividende versé par la Bundesbank au Bund. Un collectif budgétaire est intervenu afin de redresser le solde public de 0,5 point de PIB par: une opération de titrisation des créances au titre des retraites (Deutsche Post, Deutsche Postbank et Deutsche Telekom) permettant de supprimer le transfert du gouvernement fédéral (0,3 point de PIB); un accord de non revalorisation des salaires des agents publics; d'autres économies de dépenses.

En **Italie**, la Loi de finances pour 2004 prévoyait des mesures de réduction du déficit pour 0,8 point de PIB de nature entièrement temporaire (amnistie fiscale, ventes d'immeubles publics, réclassification de l'ANAS, société de gestion et entretien du système routier, en dehors du périmètre public). Les recettes exceptionnelles étaient inférieures de 0,6 point de PIB à celles de 2003. Alors que la première phase de réforme de l'IRPP avait réduit structurellement les recettes fiscales d'1 point de PIB, peu de contrôles intervenaient sur les dépenses. En cours d'année la dérive des dépenses, ainsi que la manifeste incapacité à réaliser les recettes des ventes d'immeubles publics et d'amnistie fiscale ont conduit à un collectif budgétaire. Des mesures de redressement égales à 0,4 point de PIB, principalement sous forme de maîtrise des dépenses sont intervenues ainsi que des recettes supplémentaire du loto pour 0,3 point de PIB. Eurostat n'ayant pas validé le chiffre de déficit à 3 % présenté par le gouvernement italien, notre prévision situe le déficit à 3,4 %. Ce chiffre inclut les dépenses de l'ANAS parmi celles des APU et comptabilise de moindres recettes de titrisation.

Aux **Pays-Bas**, afin de ramener le déficit en dessous de 3 % en 2004 un collectif budgétaire axé sur les dépenses pour 0,6 point de PIB est intervenu en cours d'année. Il s'est opposé à la dérive des dépenses de santé et des collectivités locales et a essayé d'endiguer la réduction de recettes fiscales imputable à la réforme de 2002 par une hausse des cotisations maladie et invalidité.

En **Espagne**, la dégradation du solde des APU n'est due qu'à l'effet de deux mesures temporaires qui ont pesé sur l'évolution des dépenses en 2004 : 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 (pour 0,3 point de PIB). Sans ces mesures le solde des APU aurait été excédentaire, car la constance de la part des dépenses dans le PIB se serait couplée d'une croissance plus rapide des recettes que de l'activité, effet de la phase cyclique sur la progressivité de l'impôt.

Au **Portugal**, les efforts de consolidation réalisés du côté des consommations publiques et de l'investissement ont été insuffisants à contrecarrer l'accélération des prestations sociales due à l'impact du cycle. La hausse de la part de recettes fiscales dans le PIB a été partiellement compensée par de moindres recettes courantes et en capital qu'en 2003 dues à des mesures exceptionnelles, telles que la soulte pour l'intégration du fonds de pensions de la caisse générale des dépôts dans la caisse générale de retraite et la vente de bâtiments publics (2 points de PIB).

En **Grèce**, la dégradation entièrement structurelle du solde est due principalement au dérapage des dépenses liées aux consommations publiques, notamment celles effectuées dans le cadre des JO (qui auraient représentées 1,6 % du PIB en 2004) et aux prestations sociales. Les effets de la réforme fiscale de 2002 sur les recettes fiscales de l'année 2004 ont été plus que compensés par la hausse des autres recettes.

En **Autriche** la politique expansionniste est principalement le fait de la baisse de recettes fiscales due à réforme de l'IRPP (hausse du seuil d'exonération et baisse du taux marginal) et de l'IS (baisse du taux à 25 %) et à la réforme des retraites de 2003 (baisse des cotisations). L'augmentation des recettes due à la hausse des accises sur l'énergie a été plus que compensée par la baisse des recettes de la TVA. Malgré la hausse dans le PIB de la part des transferts pour la garde d'enfants, des allocations chômage et des retraites payées aux fonctionnaires, la politique a été restrictive coté dépenses (réduction des effectifs des fonctionnaires), mais pas assez pour arrêter la dégradation du solde public.

En **Belgique**, les moindres recettes exceptionnelles par rapport à l'année 2003 (recettes d'amnistie fiscale en 2004, mais disparition de la soulte Belgacom en 2003) ont été plus que compensées par l'importante baisse des intérêts versés. Cependant, le dérapage des dépenses de santé a provoqué une dégradation du solde structurel primaire.

En **Finlande**, la baisse des recettes corrigées des effets du cycle, due à la réduction du taux de l'IS, a été en partie compensée par la moindre charge d'intérêt, ainsi que par le contrôle des autres postes de dépenses, selon la nouvelle règle qui a rendu le plafond plus contraignant depuis 2003.

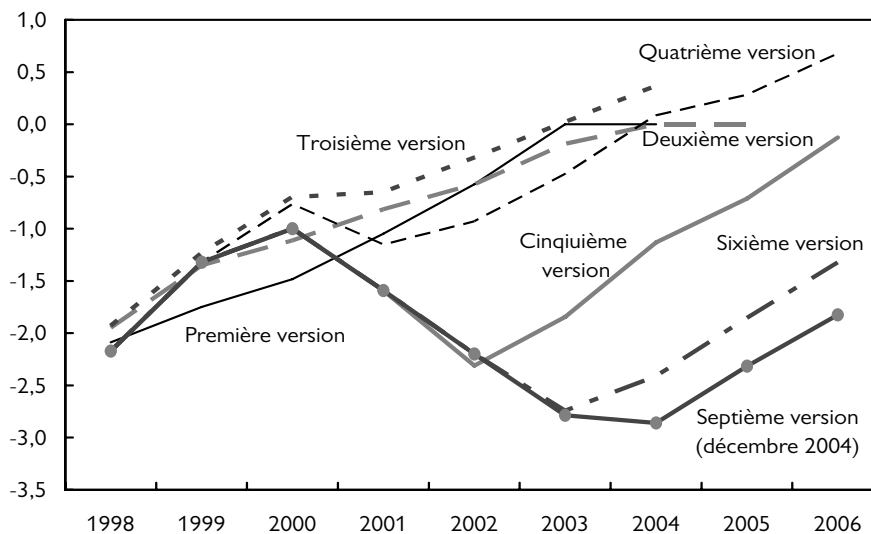
En **Irlande**, c'est principalement une baisse structurelle de l'investissement public (encore assez élevé à 3,5 points de PIB) ainsi qu'une hausse des recettes due au dynamisme des transactions immobilières, qui a déterminé la restriction budgétaire. La hausse des dépenses de prestations sociales a été purement cyclique et la hausse des recettes fiscales a été principalement de nature temporaire due à des mesures exceptionnelles de contrôle fiscal.

Septième version des Programmes de stabilité et de croissance: une dérive plus maîtrisée

Les derniers engagements des gouvernements contenus dans la septième version des Programmes de stabilité et de croissance de décembre 2004 montrent une moindre dérive du déficit que les versions précédentes. La croissance du PIB est revue à la hausse en 2004, mais les prévisions pour 2005 et 2006 sont révisées à la baisse. Le déficit qui en résulte est plus élevé de 0,5 point de PIB chaque année. L'impact de la conjoncture n'explique qu'une partie très marginale de cet écart, dont l'origine pour l'année 2004 est imputée uniquement à une politique plus expansionniste qu'annoncée.

Sur les années 2005 et 2006, les programmes, comme c'est le cas depuis leur quatrième version (décembre 2001), intègrent la dérive passée des comptes publics sans y apporter une quelconque correction (graphique 2). Le déficit prévu en 2005 est simplement reporté en 2006 et, malgré une conjoncture moins dynamique, aucune déviation supplémentaire, ni d'ailleurs aucune correction additionnelle, n'est anticipée (tableau 4).

2. Dérive des soldes publics dans la zone euro dans les versions successives des Programmes de stabilité et de croissance



Sources : Programme de stabilité, calculs OFCE.

4. Écart entre les Programmes de stabilité de décembre 2004 et leur précédente version

En % du PIB

	2004	2005	2006
Croissance du PIB prévue dans le Programme de stabilité de décembre 2003	1,9	2,5	2,5
Croissance du PIB prévue dans le Programme de stabilité de décembre 2004	2,1	2,2	2,3
Solde des APU prévu dans le Programme de stabilité de décembre 2003	- 2,4	- 1,9	- 1,3
Solde des APU prévu dans le Programme de stabilité de décembre 2004	- 2,9	- 2,3	- 1,8
Variation du solde des APU	- 0,4	- 0,5	- 0,5
Due à : effet de base (révision déficit 2003)	0,0	- 0,4	- 0,5
impact de la conjoncture	0,1	- 0,1	- 0,1
variation de la charge d'intérêts	0,1	0,1	0,0
mesures discrétionnaires	- 0,6	- 0,1	0,1

Un impact négatif de la conjoncture prend le signe (-) car il détériore la composante cyclique du solde, une hausse de la charge d'intérêts prend le signe (-) car elle dégrade le solde public, une politique discrétionnaire expansive prend le signe (-) car elle réduit le solde structurel primaire.
Sources : Comptes nationaux, Programmes de stabilité.

Les plus fortes révisions des engagements de décembre 2003 sont inscrites dans les programmes de la Grèce, des Pays-Bas, de l'Allemagne, de l'Italie et du Portugal. Si elles sont imputables à la correction à la hausse du déficit dans les dernières versions italienne et grecque des programmes, des politiques plus franchement expansionnistes sont aussi annoncées dans ces pays en 2005 et 2006. Pour chacun de ces cinq pays, à l'exception des Pays-Bas en 2005, la réduction du déficit structurel est annoncée inférieure au 0,5 point de PIB préconisé par la Commission; pour certains l'impulsion budgétaire est même annoncée clairement positive. En France, en Espagne et en Belgique, l'objectif du précédent programme pour 2005 est maintenu, et il est même plus ambitieux en Irlande.

Les dernières prévisions présentées par les gouvernements à la Commission dans la septième version des Programmes de stabilité tablent sur une croissance du PIB de la zone euro de + 2,2 % en 2005 et + 2,3 % en 2006, en ligne avec les prévisions d'octobre 2004 de la Commission (tableau 5). Elles sont cependant déjà obsolètes par rapport au Consensus de mars 2005 (1,6 % en 2005 et 2 % en 2006). Le retour à un taux de croissance supérieur au potentiel aurait déjà eu lieu en 2004, sans pour autant permettre de fermer complètement l'écart de production à l'horizon 2007. L'apport positif de la conjoncture resterait limité, et le déficit se réduirait par des corrections apportées à l'évolution du solde structurel, se soldant par une impulsion négative de 0,3 et 0,4 point de PIB respectivement en 2005 et 2006.

5. Programmes de stabilité de décembre 2004

Zone euro	2004	2005	2006
Taux de croissance du PIB	2,1	2,2	2,3
Solde des APU	- 2,9	- 2,3	- 1,8
Impact de la conjoncture	0,0	0,1	0,1
Impulsion budgétaire*	0,2	- 0,3	- 0,4

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

Source : Programmes de stabilité.

La surveillance mutuelle en 2004

Quatre pays appartenant à la zone euro (France, Allemagne, Pays-Bas et Grèce) ont encore fait l'objet d'une procédure de déficit excessif en 2004. C'est aussi le cas du Royaume-Uni et de six des nouveaux pays membres. La procédure à l'encontre de la France et de l'Allemagne était motivée par l'insuffisance des mesures mises en place en 2004 pour corriger le déficit. Compte tenu des évolutions cycliques défavorables, la Commission reportait néanmoins l'échéance pour résorber l'excès de déficit à 2005. Le 25 novembre 2003, la procédure de déficit excessif recommandée par la Commission à l'encontre de la France et de l'Allemagne avait été suspendue par le Conseil 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, les gouvernements français et allemand avaient confirmé leur rejet d'une politique fiscale trop pro-cyclique. Alors que la France avait accepté de suspendre la baisse d'impôts programmée en 2005, l'Allemagne, faisant face à une conjoncture plus défavorable, avait

confirmé d'avancer à 2004 la baisse d'impôts prévue en 2005. Le contentieux entre le Conseil européen et la Commission, porté devant la Cour européenne de justice, a été résolu par l'affirmation qu'une procédure de déficit excessif ne peut pas être suspendue sinon sous l'initiative de la Commission, et, par conséquent, par l'annulation de la décision du Conseil. La Cour a néanmoins affirmé le droit d'appréciation du Conseil dans la procédure. Toutefois, les deux pays avaient orienté leurs politiques de correction de l'excès de déficit selon l'échéance de 2005 et, dans l'attente du jugement de la Cour, la Commission a décidé d'accepter ce délai afin de juger de l'adéquation des réponses des pays à ses recommandations. En décembre 2004, elle a suspendu la procédure de déficit excessif estimant que le collectif budgétaire intervenu en Allemagne en novembre 2004 apporterait une correction supplémentaire de 0,5 point de PIB (pour un total donc de 1 point) au déficit en 2005, et que les mesures adoptées (estimées à 0,7 point de PIB, en ligne donc avec les engagements) par la Loi de finances en France ramèneraient bien le déficit dans la limite de 3 % en 2005.

Par contre, dans le cas des Pays-Bas et de la Grèce, le Conseil de l'Union européenne, entérinant les positions de la Commission, avait 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 hollandais avait, pour sa part, déjà mis en place en 2004 un collectif budgétaire réduisant le déficit structurel de 0,6 point de PIB en 2004 et annoncé des mesures dans la Loi de finances de 2005 conduisant à une baisse de 0,5 point en 2005. La Commission a donc clos la procédure de déficit excessif à l'encontre des Pays-Bas.

En 2005, la seule procédure encore ouverte concerne la Grèce. En décembre 2004, la Commission a estimé que le gouvernement grec n'avait pas suivi la recommandation d'Ecofin, ayant pratiqué une politique expansionniste en 2004 (0,9 point de PIB). Les mesures annoncées dans la Loi de finances pour 2005, 1,9 point de PIB, n'ont pas été jugées suffisantes à corriger le déficit en excès en 2005. De plus, la révision à la hausse du déficit grec d'environ 2 points de PIB sur la période 2000-2003 révélait que le déficit excessif existait depuis 2000. Les ministres des finances européens ont donc décidé de poursuivre la procédure et ont sommé le gouvernement grec de prendre des mesures pour ramener son déficit public sous les 3 % du PIB en 2005. En février 2005, la Commission a reporté l'échéance pour ramener le déficit sous les 3 % du PIB en 2006. Ce délai vise à permettre à la Grèce de corriger son déficit excessif « de manière durable et équilibrée ». Un collectif budgétaire de 0,5 point de PIB est intervenu en mars 2005, conduisant aussi à une amélioration de 0,9 point de PIB du solde public en 2006, bloquant ainsi le passage à l'étape de sanction de la procédure.

L'Italie, quant à elle, a fait l'objet d'une recommandation afin d'initier une procédure d'avertissement précoce en 2004. En juillet 2004, le Conseil a considéré suffisantes les mesures mises en place (collectif budgétaire égal à 0,4 point de PIB) pour éviter le dépassement de la limite de 3 % pour le déficit en 2004. Cependant, l'évaluation du Programme de stabilité italien par la Commission et le Conseil en février 2005 avance des doutes sur la mise en place des corrections du déficit incluses dans la Loi de finances pour 2005, qui seraient bien inférieures au 0,5 point de PIB de réduction préconisé pour les pays présentant un déficit structurel. L'Italie échapperait donc difficilement à une procédure de déficit excessif en 2005.

2. Le Pacte de stabilité et de croissance assoupi

Le nouveau Pacte de stabilité et de croissance (PSC), tel qu'il ressort des conclusions du Conseil européen du 23 mars 2005 entérinant les propositions du Conseil Ecofin du 20 mars 2005, ne contient aucun changement institutionnel quant aux rôles respectifs de la Commission, du Conseil et des états membres de la zone euro. Il s'éloigne un peu du Traité d'Amsterdam (mieux connu sous le nom de Pacte de stabilité et de croissance) pour se rapprocher du Traité originel de Maastricht. Le Pacte réformé réaffirme en effet un système basé sur une règle budgétaire commune et son ancrage aux valeurs de référence de 3 % pour le ratio déficit/PIB et de 60 % pour le ratio dette/PIB. Le critère relatif à la dette, présent dans le traité de Maastricht, mais absent des dispositions d'application du PSC (réglementations 1466/96 et 1467/97), est rappelé explicitement, sans pour autant qu'aucune modification de ces réglementations ne soit requise afin de l'y introduire. Cependant, l'objectif de moyen terme des finances publiques est redéfini pour tenir compte du niveau d'endettement des pays et pour rendre le Pacte plus symétrique, renforçant les obligations en cas de croissance favorable. Le solde corrigé des effets du cycle se doit d'être simplement supérieur à - 1 % du PIB pour les pays faiblement endettés et à forte croissance potentielle, et en équilibre, voire en excédent pour les autres. Donc, lorsque la conjoncture est favorable, la politique budgétaire se doit de rester à peine expansionniste (1 point de PIB) pour les pays dont la conduite vertueuse passée a conduit à un faible endettement. Pour les autres, une politique neutre, voire restrictive, est pressentie. Cette prime aux efforts passés, passe donc par un durcissement de la définition de l'objectif de moyen terme, d'une position budgétaire proche de l'équilibre, soit, depuis le sommet de Séville en 2002, un déficit de 0,5 point de PIB, à un solde en équilibre. Cependant, à ce durcissement du volet préventif du PSC correspond un assouplissement du cadre répressif, par l'élargissement, ainsi que par la meilleure définition des facteurs permettant aux états membres de justifier le dépassement de la limite de 3 %. Dorénavant, un État membre pourra échapper à la menace immédiate d'une procédure de déficit excessif même en cas de croissance positive, mais faible (contre une récession de 2 % exigée auparavant) et en invoquant d'autres facteurs pertinents tels que la mise en place de politiques encourageant l'innovation, la R&D et poursuivant les objectifs fixés par la stratégie de Lisbonne.

Les délais pour un retour dans les limites du PSC sont aussi allongés et la prise en compte des « accidents » économiques intervenant durant la procédure de déficit excessif permet de suspendre le passage à la phase suivante de la procédure si le pays a produit les efforts requis. La Commission et le Conseil devront aussi tenir compte des politiques menées afin d'atteindre des objectifs européens tels que l'unification de l'Europe. Bien qu'aucune redéfinition de la valeur de référence pour le déficit par l'exclusion d'un quelconque poste budgétaire ne soit envisagée, le Conseil pourra apprécier de manière économique les raisons du dépassement. Par rapport à la situation actuelle, où les gouvernements affirment se conformer à des exigences non économiquement justifiables, tout en évitant de respecter les engagements européens dans les faits, cette réforme, qui accroît le pouvoir de jugement du Conseil sur la base de critères économiques, constitue une avancée en termes de transparence et de cohérence économique.

L'assouplissement du volet répressif du PSC n'est pas injustifié 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. La révision du PSC a provoqué une atmosphère d'optimisme quant aux plus amples marges de manœuvre des autorités budgétaires. Toutefois, si cette révision peut se résumer par une victoire politique des pays à faible dette publique tels que la France et l'Allemagne, leur autorisant un faible déficit structurel, la flexibilité est réduite pour l'Italie à qui est demandé un effort supplémentaire de réduction de la dette.

2005-2006: en route vers la discipline, mais la barre n'est pas à fond

Nos prévisions retiennent une croissance du PIB en 2005 (1,5 %) et 2006 (2,1 %) moins rapide que celle affichée dans les Programmes de stabilité et donc un retour à un rythme de croissance à peine supérieur au potentiel seulement en 2006. Contrairement à ce qui est annoncé dans les Programmes, l'impact négatif de la conjoncture alourdirait encore le déficit en 2005 pour s'effacer enfin en 2006. L'amélioration du solde serait donc moins marquée du fait aussi d'une moindre restriction budgétaire. En 2005 notamment, la baisse du déficit (de 2,9 % à 2,7 %) s'appuierait sur une impulsion négative de 0,1 point de PIB, mais aussi sur des recettes exceptionnelles supplémentaires pour un total de 0,2 point de PIB. En 2006, l'épuisement de ces mesures rendrait nécessaire une restriction de 0,3 point de PIB, rien que pour stabiliser le déficit à 2,6 % (tableau 6).

Notre prévision intègre donc une interprétation plutôt conservatrice des nouvelles règles, selon laquelle le déficit de plusieurs pays excéderait encore la limite de 3 % sans pour autant trop s'en écarter. L'Allemagne

(3,4 %) et la Grèce (3,6 %) ne parviendraient pas à ramener leur déficit en deçà de la limite de 3 % en 2005 et l'Italie (4,2 %) et le Portugal (3,7 %) franchiraient aussi cette limite dégradant davantage leur solde. En 2006, trois pays (Allemagne, Italie et Portugal) dépasseraient encore le plafond fixé par le Traité de Maastricht.

En 2005, la plupart des pays imprimeraient une orientation restrictive à leur politique budgétaire. La France devrait l'amélioration de ses comptes beaucoup plus à la soule EDF (0,5 point de PIB) qu'à l'impulsion à peine négative de politique budgétaire. Mais, en 2006, sans cette aubaine, la discipline budgétaire s'imposerait (impulsion négative de 0,4 point de PIB) pour maintenir un niveau au moins égal de déficit. L'Allemagne profiterait de 0,5 point de recettes exceptionnelles en 2005, qui lui permettrait, malgré l'impact de la croissance atone sur le cycle, d'afficher un déficit moins élevé qu'en 2004 sans mener une politique trop restrictive. En 2006, elle pourrait compter sur le soutien de la croissance pour diminuer son déficit, étant néanmoins obligée de pratiquer une certaine rigueur budgétaire (impulsion de - 0,4 point de PIB). Pour l'Italie, l'heure des comptes est arrivée: ne pouvant compter, autant que par le passé, sur des recettes exceptionnelles et accablée par la plus faible croissance dans la zone euro, elle pratiquerait une politique pro-cyclique qui ne lui permettrait pas d'éviter le pire, soit un déficit de 4,2 %. Elle accompagnerait la reprise en 2006 par une impulsion plus fortement négative, assumant néanmoins un déficit encore plus dégradé.

La politique budgétaire prendrait la plus forte orientation négative aux Pays-Bas et en Grèce en 2005 où elle demeurerait restrictive en 2006. Ceci permettrait au déficit batave de s'éloigner de la zone dangereuse (2 % en 2005 et 1,7 % en 2006) et à l'hellène d'atteindre en 2006 la limite de 3 % (contre 6,1 % en 2004 et 3,6 % en 2005). En Autriche, en Irlande en Finlande et, dans une moindre mesure, en Belgique, la politique budgétaire se relâcherait avec pour conséquence une dégradation du solde, malgré un cadre conjoncturel favorable. En Finlande, cette politique pro-cyclique ne consommerait pas l'excédent, du fait d'une conjoncture favorable.

3. Les politiques annoncées en 2005 et 2006

Tous les pays, à l'exception de l'Irlande mènent une politique visant la maîtrise des dépenses. Parmi les pays pratiquant une politique budgétaire globalement restrictive, seuls la France, les Pays-Bas et la Grèce augmentent leur taux de prélèvement obligatoire. L'Allemagne et l'Italie (période préélectorale oblige), ainsi que le Portugal poursuivent la baisse des impôt, comme c'est le cas des pays où la posture de politique budgétaire est plutôt expansionniste.

En **France**, le déficit en 2005 serait ramené à 3 % principalement par l'effet de la soule EDF et plus marginalement par une impulsion à peine négative. Elle résulterait de la poursuite de la maîtrise des dépenses notamment de santé et par une politique restrictive sur l'emploi public, ainsi que d'une hausse de la part des recettes dans le PIB. La hausse de la CSG compenserait largement la baisse des impôts de l'état (droits de succession, impôt sur les plus-values immobilières, IS et charges patronales). En 2006 la rigueur sur les dépenses permettrait de compenser l'absence des recettes exceptionnelles.

En **Allemagne**, la perte de recettes due à la mise en place de la dernière phase de réforme de l'IRPP (réduction du taux maximal de 45 % à 42 % et du taux de base de 16 % à 15 %) et à la baisse des cotisations d'assurance maladie, prévue par la réforme du système de santé, serait plus que compensée par les économies de dépenses. L'introduction d'un facteur démographique dans le calcul des retraites, contribuant à la baisse des pensions de vieillesse, et le gel des salaires dans le secteur public s'ajouteraient aux mesures du collectif budgétaire de 2004 avec effet en 2005. Les effets positifs de la réforme de santé sur l'évolution des consommations collectives s'estomperaient en 2005, mais des recettes exceptionnelles de privatisations ainsi que le remboursement de l'aide public par les banques des Länders contribueraient pour 0,5 point de PIB à la réduction du déficit. Leur disparition en 2006 demanderait davantage d'économies de dépenses pour stabiliser le déficit. Notre prévision n'intègre pas la baisse de l'impôt sur les bénéfices d'entreprise (de 25 % à 19 %) ni la réforme des droits de succession annoncées par le gouvernement et l'opposition au sommet du 17 mars 2005.

En **Italie**, la hausse du déficit en 2005 aurait lieu malgré une politique plus restrictive notamment du côté des dépenses. Un plafond de 2 % au taux de croissance réel des dépenses des APU (hors prestations sociales) et la maîtrise des dépenses de santé comporteraient des économies de 0,6 point de PIB également réparties. La deuxième phase de réduction de l'IRPP réduirait les recettes fiscales de 0,4 point de PIB. Son financement par les recettes provenant de la prolongation de l'amnistie fiscale (sur les constructions non autorisées) et par la lutte à l'évasion fiscale ne serait que partiel. Le gouvernement aurait moins recours aux recettes exceptionnelles (0,6 point de PIB principalement des ventes d'immeubles publics) qu'en 2004, cette différence expliquant la dégradation du déficit en 2005. En 2006 notre prévision table sur une poursuite de la maîtrise des dépenses, qui compenserait la perte des recettes exceptionnelles. Elle n'inclut pas la perte de recettes fiscales de 1 point de PIB due à la mise en place de la dernière phase de réforme de l'IRPP annoncée, mais tient compte d'une hypothèse plus réaliste de réforme de l'IRAP (impôt régional sur l'activité productive) qui bénéficierait aux entreprises avec un coût 0,3 point de PIB.

Aux **Pays-Bas**, la poursuite de la baisse du déficit en 2005 et 2006 bénéficie pour 0,5 point de PIB des mesures du collectif budgétaire de 2004. Des mesures supplémentaires autant du côté des recettes que des dépenses induiraient une baisse de 0,5 point du déficit en 2005. Elle se résume par une baisse de l'allocation chômage et par la fin des subventions aux emplois à bas salaire et par une hausse dégressive (concernant les deux premières tranches) de l'IRPP dont les effets sont mitigés par la baisse du taux de l'IS à 30 %.

En **Espagne**, le solde public reviendrait excédentaire en 2005 du simple fait de la disparition des transferts exceptionnels de 2004 (encadré 1). L'excédent serait maintenu en 2006 par la constance de la part des recettes et dépenses dans le PIB.

Au **Portugal**, des recettes exceptionnelles de 1,4 point de PIB (privatisations, vente de patrimoine immobilier, soulte pour le transfert d'un fonds de pension aux APU) ainsi que la baisse des dépenses publiques dans le PIB n'empêcheraient pas le dépassement de la limite de 3 % en 2005. Les économies dérivant de la réforme des allocations chômage et maladie, tout comme de la poursuite de la politique de réduction de l'emploi public et de gel des salaires, seraient en partie compensées par l'effet de la réforme de l'IS de 2003 (baisse du taux de 30 % à 25 %) sur les recettes en 2005 (- 0,4 point de PIB).

En **Grèce**, l'importante réduction du déficit serait concentrée en 2005. Elle serait due à la non reconduction des dépenses exceptionnelles liées aux jeux olympiques, à la réduction des dépenses de défense et d'investissement (- 1,2 point de PIB), mais aussi à une politique de modération salariale et de réduction des embauches. Du côté des recettes le gouvernement grec pourrait compter sur 0,4 point de PIB supplémentaire rapporté par des mesures contre l'évasion fiscale, ainsi que sur des recettes provenant des mesures annoncées en mars 2005: la création d'une taxe sur l'alcool et le tabac et la hausse des taux de TVA de 1 point. Ces mesures rapporteraient 0,6 point de PIB de recettes supplémentaires en 2005 et 0,9 point en 2006, ramenant le déficit à 3 % en 2006.

En **Autriche** la détérioration du déficit, entièrement structurelle, est à imputer à la mise en place de la deuxième étape de réforme de l'IRPP (passage à 4 tranches d'imposition et hausse du seuil d'exemption) et à la baisse du taux de l'IS (de 34 % à 25 %), comportant un coût de 1 % du PIB. En 2006, en l'absence d'effort de consolidation, la modeste amélioration des comptes publics est purement l'effet de la conjoncture.

En **Belgique**, la dégradation des finances publiques conduit à un déficit en 2005, principalement du fait des moindres recettes exceptionnelles qu'en 2004, notamment à cause de la non reconduction de l'amnistie fiscale et des moindres ventes d'immeubles publics. Le contrôle des dépenses par l'imposition d'un taux de croissance réelle maximal de 1 % (4,5 % pour les dépenses de santé) compenserait presque l'effet sur les recettes de la réforme fiscale de 2001 et de la baisse des cotisations sociales (- 0,2 point de PIB). En 2006, sous l'hypothèse d'une totale absence de mesures exceptionnelles, l'impact de la réforme de 2001 sur les recettes des impôts indirects (- 0,3 point de PIB) dégraderait davantage le déficit.

En **Finlande**, la détérioration de l'excédent en 2005 serait le résultat des baisses d'impôt intervenant autant sur l'IRPP (réadaptation du barème à l'inflation, baisse du taux sur l'impôt versé au gouvernement central, hausse des déductions de l'impôt dû aux municipalités) que sur l'IS (de 29 % à 26 %) et sur l'impôt sur les revenus du capital (de 29 % à 28 %). En 2006 l'effet plus positif du cycle sur les recettes ramènerait le solde au dessus de 4 %.

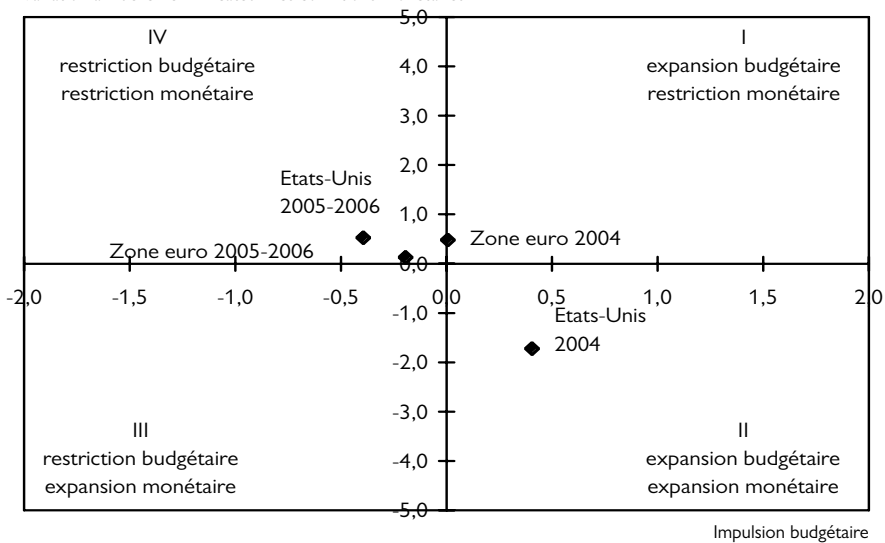
En **Irlande**, l'apparition du déficit en 2005 serait due autant à la fin des recettes fiscales temporaires (contrôles fiscaux en 2004) qu'à une politique franchement expansionniste du côté des recettes, ainsi que des dépenses. L'élargissement de la tranche de base (à 20 %) de l'IRPP et la hausse des crédits d'impôts induiraient un manque de recettes de 0,5 point de PIB. La hausse des prestations vieillesse et des allocations chômage, ainsi que la volonté de ramener l'investissement public à 4 % du PIB sur la période 2006-2008, contribueraient à une augmentation des dépenses également de 0,5 point de PIB. Aucun effort de redressement du solde public ne serait à envisager à l'horizon 2006.

Les perspectives des efforts d'ajustement budgétaire seraient plus intenses sur la période 2005-2006 que dans le passé récent. Il reste en effet peu de marges de manœuvre, mais l'intensification des efforts budgétaires en 2006 serait concentrée sur les trois grands pays de la zone euro. Elle briderait encore en 2006 la progression de la demande intérieure et empêcherait la pleine transmission des facteurs extérieurs de reprise, qui améliorent la contribution des échanges dans un contexte monétaire plus porteur.

Enfin, en 2005 et 2006, l'orientation de la politique économique ne changerait pas. Sans aucun progrès en terme de coordination, ni entre les politiques budgétaires nationales, ni entre la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) et la position budgétaire agrégée, le *policy-mix* resterait encore peu favorable à la croissance, lui refusant l'utilisation autant du levier monétaire que du budgétaire (graphique 3). Le *policy mix* de la zone euro évoluerait d'une situation de faible restriction monétaire et de neutralité budgétaire en 2004 à une situation de neutralité monétaire et de légère restriction budgétaire sur la période 2005-2006. Malgré l'accélération de la croissance en 2006, l'écart de production ne serait pas entièrement résorbé à l'horizon de la prévision. Le risque de retournement induit par la politique budgétaire, malgré l'annonce de politiques restrictives en 2006, serait moindre que dans le passé, à la condition que la BCE n'assume pas le rôle de la surveillance budgétaire, appliquant un resserrement monétaire injustifié par les fondamentaux.

3. Indicateurs de rigueur monétaire et budgétaire

Variation annuelle de l'indicateur des conditions monétaires



Sources : BEA, Réserve fédérale, BLS, OCDE, Eurostat, calculs OFCE.

6. Politiques budgétaires dans la zone euro

	2004	2005	2006	Moyenne 2004-2006
Croissance du PIB, en %				
Allemagne	1,0	0,8	1,7	1,2
France	2,3	2,2	2,4	2,3
Italie	1,0	0,6	1,3	1,0
Espagne	2,7	2,5	2,6	2,6
Pays-Bas	1,3	1,1	1,9	1,5
Belgique	2,6	2,1	2,4	2,4
Autriche	2,1	2,3	2,4	2,2
Finlande	3,4	3,1	3,1	3,2
Portugal	1,0	0,9	2,0	1,3
Grèce	3,9	2,8	3,1	3,2
Irlande	4,9	4,7	4,5	4,7
Zone euro	1,7	1,5	2,1	1,8
Solde public, en points de PIB				
Allemagne	-3,7	-3,4	-3,1	-3,4
France	-3,7	-3,0	-3,0	-3,3
Italie **	-3,4	-4,2	-4,5	-4,0
Espagne	-0,3	0,5	0,4	0,2
Pays-Bas	-2,5	-2,0	-1,7	-2,0
Belgique	0,1	-0,5	-0,9	-0,4
Autriche	-1,4	-2,1	-1,9	-1,8
Finlande	2,1	2,0	2,5	2,2
Portugal	-2,9	-3,7	-3,5	-3,4
Grèce	-6,1	-3,6	-3,0	-4,2
Irlande	1,3	-0,8	-0,6	0,0
Zone euro **	-2,9	-2,7	-2,6	-2,7
Impulsion budgétaire *, en points de PIB				
Allemagne	-0,2	-0,1	-0,4	-0,2
France	0,0	-0,2	-0,4	-0,2
Italie **	-0,1	-0,4	-0,6	-0,4
Espagne	0,1	-0,1	0,1	0,1
Pays-Bas	-0,6	-1,0	-0,3	-0,6
Belgique	0,1	0,1	0,3	0,2
Autriche	-0,3	1,0	-0,1	0,4
Finlande	1,1	0,7	-0,1	0,5
Portugal	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4
Grèce	1,0	-1,8	-0,4	-0,4
Irlande	-0,4	1,0	0,0	0,2
Zone euro **	0,0	-0,1	-0,3	-0,1

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

** Eurostat n'ayant pas validé les comptes italiens 2004, le solde public et l'impulsion budgétaire sont basés sur nos estimations

Sources : Comptes nationaux, Programmes de stabilité, calculs et prévision OFCE avril 2005.

La politique budgétaire américaine

Un *policy-mix* plus franchement restrictif que dans la zone euro ramènerait la croissance du PIB américain à son rythme potentiel stabilisant l'écart de production à son niveau de fin 2004. Le durcissement des conditions monétaires se couplerait d'une restriction budgétaire, qui s'accroîtrait en 2006 pour résorber une partie du déficit budgétaire. Malgré ce virage radical, le déficit américain (3,5 points de PIB) resterait encore supérieur à celui de la zone euro (2,6 points de PIB) en 2006.

À l'horizon 2006, une amélioration du déficit budgétaire comme du déficit courant est prévue. Elle serait même similaire entre 2005 et 2006 (de l'ordre d'un demi-point de PIB). Autant la réduction du déficit courant est dépendante de la modération du rythme de croissance des importations, autant celle du déficit budgétaire est conditionnée par la modération du rythme de croissance des dépenses publiques. Mais la forte croissance attendue des recettes publiques semblant plus assurée que la dynamique des exportations, des deux déséquilibres, c'est le déficit budgétaire qui paraît le plus facilement réductible. Grâce à la forte croissance en 2004, il est même d'ores et déjà engagé sur la voie de la réduction puisqu'il est passé de 4,6 % du PIB en 2003 à 4,3 % en 2004.

Entre 2004 et 2006, la part des recettes dans le PIB progresserait d'un point et demi (de 27,5 à 29 % du PIB) tandis que celle des dépenses publiques augmenterait d'un point (de 32 à 33 %) : le besoin de financement des administrations publiques se redresserait ainsi jusqu'à 3,5 % en 2006. Deux hypothèses fortes soutiennent cette amélioration : le respect de la discipline budgétaire annoncée sur les dépenses discrétionnaires hors défense et sécurité intérieure et, surtout, l'absence de rallonge en 2006 au titre des opérations en Irak et en Afghanistan. En revanche, ces prévisions incluent les 82 milliards de dollars supplémentaires demandés par le Président G. W. Bush pour 2005.

Le tour de vis budgétaire ne s'enclencherait donc vraiment qu'en 2006 (avec une impulsion de - 0,7 point de PIB après - 0,1 point en 2005). Et ce ne serait que le premier, et le moindre, d'une série à attendre si le Président G. W. Bush tient à tenir son objectif annoncé pendant la campagne électorale d'une réduction de moitié du déficit budgétaire fédéral d'ici la fin de son second mandat.