

4. Divergence des politiques budgétaires dans les grandes économies avancées à la suite de l'élection de Trump

Retour sur l'orientation de la politique budgétaire depuis la crise

Depuis le début de la Grande Récession, les politiques budgétaires ont joué un rôle majeur pour expliquer les évolutions macroéconomiques différenciées dans les grandes économies avancées. Dès le début de la crise financière globale, les États-Unis et le Royaume-Uni ont mis en place une politique budgétaire expansionniste pour sortir de la récession. En dehors du Royaume-Uni, la plupart des pays de l'UE ont réagi avec retard, particulièrement l'Allemagne. L'impulsion budgétaire positive a été particulièrement forte aux États-Unis (+ 4,8 points de PIB cumulés au cours de la période 2008-2010). La réaction dans la zone euro et au Royaume-Uni (+1,7 points de PIB) a été plus modérée (tableau 2). L'Allemagne, la France et l'Italie ont mis en place une impulsion légèrement supérieure à 1 point de PIB. Le cas espagnol est difficile à analyser car les évaluations de la croissance potentielle sont fragiles lors de l'éclatement d'une bulle immobilière où le secteur de la construction est un moteur de la croissance. Ainsi, les pays anglo-saxons ont réagi beaucoup plus rapidement et plus fortement à la crise que la plupart des économies de la zone euro, ce qui peut expliquer la reprise plus rapide de ces économies dans la période postérieure.

Avec la reprise engagée en 2010, ces économies ont modifié l'orientation de leur politique budgétaire. À partir de 2011, un important effort de rétablissement des comptes publics s'est mis en place. Ainsi, au cours de la période 2011-2014 l'austérité budgétaire mise en œuvre aux États-Unis et au Royaume-Uni a globalement effacé l'impulsion qui avait été donnée après la crise. Par contre, en zone euro les gouvernements ont cherché à rétablir leurs comptes publics plus rapidement. Ceci est particulièrement vrai en Espagne

et en Italie. Ces deux pays, particulièrement affectés par la crise des dettes souveraines de la zone euro, ont dû mettre en place des mesures d'austérité nettement supérieures à la relance de 2008-2009 dans le but de restaurer la confiance des marchés financiers. De son côté, la France a cumulé un ajustement restrictif de 3,7 points de PIB entre 2011 et 2014.

Tableau 2. Variation du solde structurel primaire depuis 2008

En points

	2008-2010	2011-2014	2015	2016	2008-2016
DEU	1,6	-2,3	0,0	0,5	-0,2
ESP	5,5	-7,6	1,0	0,4	-0,7
FRA	1,8	-3,7	-0,5	-0,2	-2,6
ITA	0,8	-3,5	0,1	0,3	-2,3
GBR	1,7	-1,3	-0,7	-0,7	-1,0
USA	4,8	-4,9	0,1	0,5	0,6

Source : calculs OFCE avril 2017.

Plus récemment, la politique budgétaire des principales économies avancées a connu des divergences. Le Royaume-Uni a mis en place un fort ajustement structurel (-0,7 point de PIB par an en 2015 et 2016), la France a poursuivi le sien en 2015 et 2016 (-0,7 point de PIB cumulé en 2015 et 2016). L'Italie, bénéficiant des flexibilités existantes dans le Pacte de stabilité et de croissance (PSC), a soutenu de façon modérée l'activité (0,4 point de PIB cumulé en 2015 et 2016), tout comme l'Allemagne (pays où le soutien budgétaire accélère à partir de 2016 avec notamment des nouvelles dépenses en faveur des réfugiés). Enfin, la crise politique espagnole a empêché le pays de poursuivre la consolidation budgétaire et a mis en œuvre une politique franchement expansionniste (+1,4 point de PIB d'impulsion cumulée en 2015 et 2016).

Au final, les grandes économies avancées peuvent être classées en fonction de leur politique budgétaire et fiscale appliquée depuis le début de la Grande Récession. Sur l'ensemble de la période 2008-2016, les États-Unis sont les seuls à avoir appliqué une politique légèrement expansionniste (+0,6 point de PIB). L'Allemagne a gardé une politique budgétaire globalement neutre jusqu'à 2015, qui est devenue légèrement expansionniste à partir de 2016. Ensuite, l'Espagne a réalisé une consolidation de 0,7 point de PIB, suivie par le Royaume-Uni (-1 point). Enfin, sur l'ensemble de la

période, l'Italie et la France sont les deux économies qui ont mis en œuvre l'ajustement le plus conséquent (-2,3 et -2,6 points de PIB respectivement).

En 2017 et 2018, la divergence des politiques budgétaires observée depuis 2015 dans les grandes économies devrait persister. A la suite de l'élection de Trump, la politique budgétaire sera fortement expansionniste aux États-Unis (+0,3 point en 2017 et 1,0 point en 2018), plutôt neutre dans la zone euro (0,0 point en 2017 et -0,2 point en 2018) et restrictive au Japon. Au Royaume-Uni, l'austérité budgétaire qui était jusqu'alors annoncée est annulée dans le budget de mars 2017 : la politique budgétaire serait neutre cette année et resterait restrictive l'an prochain. Le vote en faveur du Brexit a conduit le gouvernement à réduire son objectif de réduction du déficit dans un contexte d'incertitude accrue et pour éviter un ralentissement de la croissance.

Politique budgétaire dans la zone euro : neutre en 2017... et en 2018 ?

Pour les pays de la zone euro, l'hétérogénéité observée en 2016 persistera en 2017 et 2018 (tableau 3). Ainsi, la politique budgétaire restera expansionniste en Allemagne, même si l'impulsion est un peu plus faible qu'en 2016 (+0,3 point en 2017 et +0,1 point en 2018). Les échéances électorales de septembre 2017 en Allemagne pourraient toutefois modifier l'impulsion budgétaire pour 2018, la CDU prônant des mesures d'allègement de la fiscalité, alors que le SPD propose de mettre l'accent sur l'augmentation des dépenses publiques (retraites et éducation notamment). En Italie, l'impulsion budgétaire serait quasiment neutre en 2017 (-0,1 point) et le restera en 2018 (-0,3 point) en lien avec la maîtrise anticipée de la dépense publique. La faible consolidation budgétaire italienne prévue pour 2017 ouvre un risque de non-conformité avec le critère de dette, selon l'analyse de la Commission européenne datant de novembre 2016, y compris quand l'impact des dépenses non anticipées (dues notamment aux réparations liées aux tremblements de terre récents et aux afflux de réfugiés) est pris en compte. Toutefois, l'Italie garderait selon nos prévisions une marge confortable vis-à-vis de la barre des 3 %, notamment grâce à l'amélioration du solde conjoncturel, ce qui pourrait donner un

répit temporaire au gouvernement italien, notamment dans un contexte d'incertitude politique.

Tableau 3. Impulsion budgétaire et comptes publics

	Impulsion budgétaire				Solde public en % du PIB				Dettes publiques En % du PIB			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
DEU	0,0	0,5	0,3	0,1	0,7	0,8	0,7	0,7	71,2	68,2	65,4	62,7
ESP	1,0	0,4	-0,4	0,0	-5,1	-4,7	-3,7	-3,0	99,7	100,4	102,0	102,3
FRA	-0,5	-0,2	-0,1	-0,4	-3,6	-3,4	-3,0	-2,5	95,6	96,0	95,9	95,5
ITA	0,1	0,3	-0,1	-0,3	-2,6	-2,6	-2,5	-2,1	132,7	132,8	132,2	131,9
EUZ	0,1	0,1	0,0	-0,2	-2,1	-1,8	-1,6	-1,4	90,0	87,0	85,0	84,0
GBR	-0,6	-0,7	0,0	-0,4	-5,2	-3,7	-3,6	-3,4	89	88,2	86,8	87,1
USA	0,1	0,5	0,3	1,0	-4,3	-5,0	-5,2	-6,1	101,7	102,8	104,3	105,3

Sources : Ameco, OCDE, FMI et comptabilités nationales. Prév. OFCE.

Malgré la tenue des élections présidentielles et législatives, la France gardera une politique de consolidation budgétaire en 2017 mais à un rythme plus modéré qu'au cours des quatre premières années du quinquennat Hollande (-0,1 point contre -0,5 en moyenne annuelle sur la période 2013-2016). L'année 2017 se caractérisera par la stabilisation du taux de prélèvements obligatoires (à 44,3 % du PIB), marquant une pause dans la baisse entamée depuis 2015, après le point haut atteint en 2014 (à 44,8 %). En 2017, le report de certaines baisses de fiscalité (notamment l'impact budgétaire de la hausse du taux de CICE sera visible en 2018) permet de libérer des marges budgétaires afin de financer des nouvelles dépenses jugées prioritaires. En dépit de ces nouvelles dépenses, la dépense publique restera maîtrisée. Hors crédits d'impôts, la dépense publique primaire augmentera de 0,9 % en volume en 2017 (après 0,5 % attendu pour 2016 et 0,2 % en 2018), ce qui représente un effort budgétaire de 0,1 point de PIB, le plus faible effort depuis la mise en place de la politique de l'offre en 2014.

Si les annonces du Programme de stabilité 2016-2019 sont tenues, le déficit diminuera fortement en 2018, en lien notamment avec un ajustement structurel plus conséquent (0,4 point de PIB). Toutefois, cette prévision reste incertaine car le programme pluriannuel de finances publiques peut changer significativement

à la suite des élections de 2017. On peut toutefois anticiper que le nouveau gouvernement issu des prochaines élections s'écartera de cet ajustement soit par l'ampleur, soit dans sa composition, voire sur les deux dimensions.

Enfin, l'ajustement structurel espagnol sera conséquent en 2017 (-0,4 point) à la suite de la stabilisation de la situation politique. En 2015 l'Espagne a divergé significativement par rapport à ses objectifs fixés dans le cadre de la procédure de déficit excessif (le solde nominal a été de 5,1 % de PIB alors que la cible était de 4,2 % malgré une croissance supérieure aux anticipations) mais, en l'absence de gouvernement, il a été impossible de corriger la trajectoire en 2016. Dans ce contexte, le Conseil a décidé de fixer une pénalité nulle mais a exigé la mise en œuvre de nouvelles mesures d'ajustement importantes pour 2017. Selon notre prévision, cet effort serait relâché en 2018 (la politique budgétaire serait neutre). L'Espagne restera soumise au volet correctif du Pacte de stabilité à cet horizon, seul le respect de la cible nominale est nécessaire pour éviter des sanctions. Le maintien anticipé d'une conjoncture favorable permettrait à l'Espagne de passer en dessous de la barre des 3 % à l'horizon de la prévision sans besoin d'accentuer l'effort budgétaire.

Selon nos prévisions, la politique budgétaire dans la zone euro dans son ensemble serait neutre en 2017 (évolution qui masque l'impulsion allemande et la restriction espagnole) et restrictive en 2018 (-0,2 point de PIB potentiel). Ce retour à une politique budgétaire restrictive anticipé pour 2018 est conditionnel au respect des engagements des gouvernements des Programmes de stabilité datant du mois d'avril 2016. Les gouvernements ont tendance à afficher un respect strict du Pacte de stabilité lors de la publication de leurs programmes de stabilité, mais au moment du vote des lois de finances, les ajustements sont plus proches d'un respect à minima des engagements européens (par exemple, les pays soumis au volet correctif du Pacte tendent à respecter les cibles nominales et négligent les engagements structurels).

Au-delà du comportement stratégique des gouvernements vis-à-vis des règles de la gouvernance européenne, il est vraisemblable que la politique budgétaire soit moins restrictive qu'initialement prévu. Dans un contexte international incertain (élection de Trump, Brexit, élections en France et en Allemagne, crise politique en Italie,

réponse à l'afflux de réfugiés), cette prévision est à prendre avec prudence. Le retour à la consolidation budgétaire ne fait plus consensus en Europe. Lors de l'examen annuel de la croissance en Europe de novembre 2016, marquant le début du Semestre européen, la Commission européenne a recommandé aux États membres de la zone euro d'appliquer une politique globalement expansionniste dans l'ensemble de la zone euro (de +0,5 point de PIB) pour faire face à la situation conjoncturelle. Cette recommandation marque un tournant dans le discours de la Commission. Toutefois, la recommandation n'a pas été suivie par le Conseil qui a finalement décidé que la politique d'ensemble la mieux adaptée aux défis du moment était de garder une politique budgétaire globalement neutre. Par ailleurs, l'absence de sanction vis-à-vis des déviations flagrantes de l'Espagne et du Portugal, par rapport à leurs engagements, retire de la crédibilité à la gouvernance budgétaire européenne. Ceci suggère que la politique budgétaire en zone euro pourrait être moins restrictive par rapport à ce qui est annoncé dans les derniers Programmes de stabilité : une politique budgétaire neutre semble plus vraisemblable.

La relance budgétaire aux États-Unis : la quadrature du cercle budgétaire

Aux États-Unis, la politique budgétaire devrait rester expansionniste en 2017 et 2018, comme en 2015. Après 6 années d'un ajustement budgétaire très restrictif et bénéficiant d'une croissance économique supérieure à la croissance potentielle, le solde budgétaire était passé de 12,8 % en 2009 à 4,3 % en 2015. Mais comme souvent lors des années électorales aux États-Unis, l'orthodoxie budgétaire est oubliée et fait place à une politique plus dispendieuse. En 2016, l'impulsion budgétaire est redevenue positive et le déficit budgétaire s'est à nouveau creusé cette année-là jusqu'à 5 %. Avec l'arrivée de Donald Trump à la présidence des États-Unis en janvier 2017, la politique expansionniste devrait se poursuivre.

Le 16 mars 2016, la partie discrétionnaire des dépenses du projet de loi sur la prochaine année fiscale 2018 a été présentée devant le Congrès. Elle prévoit notamment une forte hausse des dépenses dans le budget de la Défense et de la Sécurité intérieure (financement du mur avec la frontière mexicaine), compensée par des

coupes sombres dans les autres dépenses discrétionnaires, notamment du ministère de l'Éducation, des Affaires sociales et de l'Agence pour l'Environnement. Globalement, les propositions respectent les engagements pris dans le cadre du Budget Control Act (BCA) de 2011, à l'exception près que le nouveau président modifie la répartition entre les dépenses discrétionnaires capées de la défense et hors défense. Le débat portant sur les recettes commencera en mai, le budget final pouvant être voté au cours de l'été prochain. Nous attendons que la grande réforme fiscale sur les ménages et les entreprises promise pendant la campagne présidentielle de Trump soit au moins partiellement adoptée et mise en œuvre au début de l'année fiscale 2017, c'est-à-dire au 1^{er} octobre 2016. Parmi les promesses de campagne, figurent pour les ménages la réduction du nombre de tranches d'imposition de 7 à 3 et la baisse des taux marginaux à 10 %, 25 % et 33 %, la suppression de l'impôt sur les successions et, pour les entreprises, la baisse du taux marginal supérieur de 35 % (l'un des plus élevés du monde) au taux unique de 20 % et autour de 10 % pour les profits réalisés à l'étranger et rapatriés aux États-Unis. La baisse des taux d'imposition s'accompagnerait de la suppression d'un grand nombre d'avantages fiscaux, qui serait compensés pour les ménages par le relèvement de l'abattement forfaitaire. Ces propositions, si elles devaient être adoptées, s'accompagneraient de la suppression de l'AMT (impôt minimum alternatif⁵). Par ailleurs, Trump prévoit de lancer un programme de 1 000 milliards d'investissements dans les infrastructures, financé par les entreprises du secteur privé, qui bénéficieraient d'incitations fiscales sous forme de crédits d'impôts. L'adoption de ces réformes suppose une nette dégradation du solde budgétaire ; la chute des recettes fiscales qui s'ensuivrait n'étant pas compensée par des coupes dans le projet de dépenses qui vient d'être présenté. Or, il nous semble peu réaliste que le Congrès vote une trop forte dérive des finances publiques. Nous prévoyons une impulsion budgétaire de 0,3 point de PIB en 2017 et 1 point de PIB en 2018, avec un impact sur le PIB de 0,3 point en 2017 et 0,7 point en 2018. Une partie des baisses d'impôts sur le revenu, qui concernent essentiellement les

5. Aux États-Unis, les impôts sur le revenu sont calculés selon deux règles différentes. Les contribuables payent le montant le plus élevé. L'AMT a été mis en place pour éviter les abus des exemptions fiscales dont pourraient bénéficier les ménages les plus riches.

ménages les plus riches, ne manquera pas d'être épargnée tandis qu'une autre sera consommée. L'impact sera plus faible que si les baisses avaient concerné les ménages. Les entreprises, elles, devraient relancer l'investissement dès 2018. Le déficit budgétaire pourrait dépasser 6 % du PIB en 2018 et la dette du gouvernement fédéral aller au-delà de la barre de 105 % du PIB. Ce scénario soulève malgré tout la question du respect des engagements pris dans le cadre du BCA de 2011 qui lie le relèvement du plafond de la dette autorisée à une réduction à long terme du déficit par des coupes massives dans les dépenses de l'État. C'est probablement là que réside le principal défi du Président Trump pour faire passer ses réformes : convaincre les membres du Congrès de nouveaux relèvements du plafond de dette.

Royaume-Uni : un politique budgétaire prête à soutenir l'économie britannique, sur fond de Brexit

Au Royaume-Uni, la politique budgétaire serait, selon le budget publié en mars 2017, neutre cette année (sous l'hypothèse du gouvernement d'une croissance potentielle de 1,9 %), et restrictive de 0,8 point de PIB l'an prochain. Le budget 2017 se donne pour premier objectif la stabilité de l'économie britannique, souhaitant éviter que celle-ci soit déstabilisée par les négociations sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE qui vont débiter le 29 mars.

Nous avons retenu dans notre prévision l'hypothèse de neutralité budgétaire cette année. Le gouvernement annonce pour 2018 une restriction budgétaire importante (0,8 point de PIB), parallèlement à une croissance du PIB de 1,6 % du PIB. Nous avons retenu un effort budgétaire moindre, car les négociations avec l'UE sur le Brexit dureront au moins jusqu'en mars 2019 et, dans cette phase, où l'issue des négociations restera incertaine, il est vraisemblable que le gouvernement, en 2018 comme en 2017, n'hésite pas à utiliser la politique budgétaire pour soutenir la croissance et, en tout état de cause, soit prêt aujourd'hui à reporter une partie des mesures restrictives prévues au-delà de 2018. Le gouvernement de la coalition Conservateur-Libéraux démocrates de 2010 à 2015, puis Conservateur depuis 2015, a en effet pour habitude de présenter des objectifs de rétablissement de l'équilibre budgétaire et de baisse de la dette publique à l'horizon de 5 ans, mais en

pratique il repousse la réalisation de cet objectif de moyen terme en fonction de la conjoncture. Ainsi, en mars 2016, le budget annonçait un effort budgétaire de 1 point de PIB en 2017, ramené à 0 dans le budget de mars 2017. Le budget de mars 2017 repousse le retour du solde public à l'équilibre au-delà de l'horizon du budget (2022). Le déficit public (au sens de Maastricht) passerait de 2,7 % du PIB en 2016-17, en termes d'année budgétaire, qui débute en avril au Royaume-Uni, à 1,9 % en 2018-19, et 0,9 % en 2021-2022, avec un effort budgétaire concentré sur 2018-20 (au total 1,7 point sur ces deux ans). La dette publique passerait de 87,5 % du PIB en 2016-2017 à 83,6 % du PIB en 2021-22. Compte tenu de nos hypothèses, ce scénario gouvernemental ne serait pas respecté et le déficit resterait au-dessus de 3 % à l'horizon de notre prévision.

Parmi les principales mesures du budget 2017, on notera l'assouplissement du plafonnement des prestations sociales qui était prévu en 2017, mais qui serait toujours mis en place à l'horizon de 5 ans. Le gouvernement de Theresa May a pris acte que les inégalités de revenus, comme le fait que la mondialisation ait fait des gagnants et des perdants, ont joué un rôle dans le vote en faveur du Brexit et souhaite afficher une politique sociale moins restrictive que ses prédécesseurs. Selon le budget, les dépenses publiques courantes (hors investissements publics) seraient, rapportées au PIB, stables cette année, et nous avons supposé que cela resterait le cas en 2018 (contre une baisse de 0,4 point de PIB dans le budget, ce qui nous conduit à ramener l'effort budgétaire de 0,8 à 0,4 point de PIB). En 2018, l'effort budgétaire porterait donc essentiellement sur les recettes, hors impôts sur les sociétés, dont la mise en place d'une taxe pour financer les mesures d'apprentissage. Le gouvernement maintient le cap de la baisse des taux d'imposition des sociétés : le taux de l'IS sera abaissé de 20 % à 19 % en avril 2017, et à 17 % en 2020. Ceci fait partie de la stratégie du gouvernement britannique de soutien aux entreprises britanniques, et de son souhait de continuer à attirer les investisseurs étrangers, alors que le Brexit se met en place. Le budget 2017 annonce aussi des mesures d'investissement public à l'horizon de 5 ans : l'investissement public net passerait de 1,9 % du PIB en 2016-2017 à 2,3 % du PIB en 2021-2022.