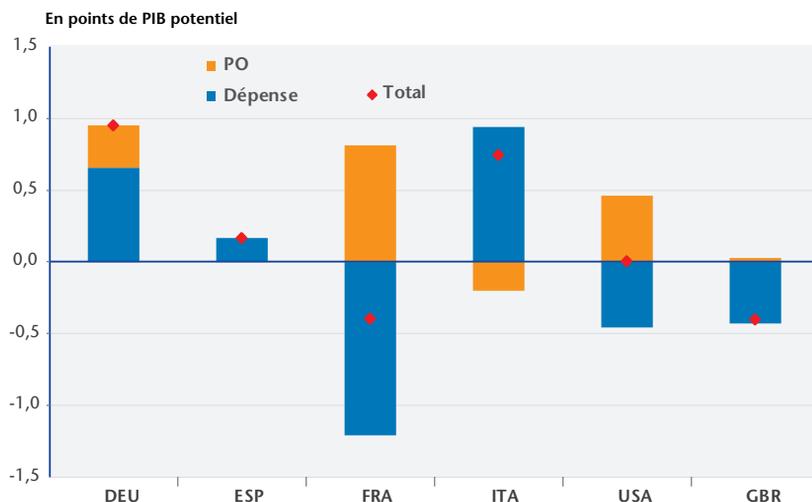


9. La politique budgétaire en soutien au pouvoir d'achat

En 2018, les économies avancées ont remobilisé la politique budgétaire comme instrument de pilotage macroéconomique. Ceci est particulièrement vrai outre-Atlantique où l'application du programme économique de Donald Trump s'est traduit par une impulsion budgétaire conséquente de +1,4 point de PIB. Cette impulsion budgétaire reste tout de même bien inférieure à celle mise en œuvre pour répondre à la crise financière globale (+7 points d'impulsion cumulée en 2008 et 2009). En effet, la politique budgétaire n'est pas ici mobilisée pour répondre à un choc conjoncturel macroéconomique mais plutôt pour refléter les préférences de politique économique du président Trump. Dans la zone euro, la politique budgétaire a aussi affiché une orientation légèrement expansionniste (+0,2 point) après une consolidation moyenne de 0,6 point par an entre 2011 et 2017. Ce résultat d'ensemble est visible dans toutes les grandes économies de l'union monétaire sauf en France. Sur fond de *Brexit*, le Royaume-Uni a fait office d'exception et a maintenu une orientation restrictive (-0,3 point), même si l'ampleur de la consolidation britannique a été atténuée afin de stabiliser l'activité dans un contexte de croissance incertaine.

Le soutien budgétaire restera de mise au cours des prochaines années. Aux États-Unis, l'impulsion budgétaire sera particulièrement forte en 2019 (+0,8 point) et sera compensée en 2020 (-0,5 point) et en 2021 (-0,3 point). En zone euro, la politique budgétaire agrégée restera légèrement expansionniste en 2019 (+0,2 point) et en 2020 (+0,1 point) et retrouvera une orientation neutre en 2021. Enfin, au Royaume-Uni la politique budgétaire restera restrictive au cours des années 2019-2021 avec une restriction budgétaire cumulée de 0,4 point de PIB (graphique 55).

Graphique 55. Impulsion budgétaire cumulée (2019-2021)



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

États-Unis : la « relance Trump » se poursuivra en 2019

En 2019, la politique budgétaire américaine gardera, pour la deuxième année consécutive, une orientation franchement expansionniste (+0,8 point de PIB après +1,4 point en 2018). Ce choc budgétaire est d'une ampleur historique dans un contexte où *l'output gap* est fermé. La grande réforme fiscale (*Tax cuts and Jobs Act*) induit une réduction des prélèvements obligatoires de 1,4 point de PIB (dont -0,6 point en 2019) tandis que la relance des dépenses, notamment militaires, devrait générer une impulsion supplémentaire proche de 1 point de PIB (dont 0,3 point attendu en 2019).

Un changement d'orientation budgétaire est prévu pour 2020. La baisse de la fiscalité marquera une pause en 2020 (le taux de PO augmentera de +0,1 point) et un effort conséquent de maîtrise de la dépense primaire devrait être mis en œuvre, évalué à 0,4 point de PIB. En volume, la dépense publique primaire augmentera tout de même de 1,0 %, un niveau inférieur à celui de la croissance potentielle du PIB. Cet effort masque une augmentation des dépenses en infrastructures, plus que compensée par la baisse en volume des dépenses non militaires notamment en santé. La consolidation budgétaire devrait se poursuivre en 2021 selon l'information disponible à ce jour. L'impulsion budgétaire devrait être de -0,3 point de PIB à cet horizon et serait réalisée exclusivement à travers la dépense publique.

La consolidation budgétaire attendue pour 2020 et 2021 (-0,8 point cumulé) ne suffira pas pour effacer l'importante relance des deux années précédentes (+2,2 point de PIB). Dans ce contexte, le déficit public se creusera fortement, à des niveaux inédits hors période de crise ou de guerre. Il s'établira à 5,7 % du PIB en 2019 et n'engagera qu'une lente décroissance à 5,5 % en 2020 et à 5,4 % en 2021. La dette publique pourrait ainsi atteindre 110,3 % du PIB à la fin 2021. Compte tenu des échéances électorales de 2020, les prévisions pour 2020 et 2021 sont à prendre avec prudence. En particulier, le cycle électoral peut amener à retarder l'ajustement budgétaire.

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

La politique budgétaire dans la zone euro dans son ensemble sera très légèrement expansionniste en 2019 (+0,2 point de PIB d'impulsion budgétaire). L'impulsion budgétaire sera réalisée dans les plus grandes économies de l'union monétaire. Elle est visible en Allemagne (+0,3 point), en France (+0,2 point), en Italie (+0,4 point) et en Espagne (+0,4 point). *A contrario*, les plus petites économies de l'union monétaire mettront en place une politique plutôt restrictive, notamment en Autriche, Grèce et les Pays-Bas (-0,3 point dans chacun de ces pays) et dans une moindre mesure en Finlande (-0,2 point). Le soutien budgétaire français constitue la principale nouveauté par rapport à 2018. Il s'explique essentiellement par les mesures d'urgence mises en œuvre au mois de décembre pour répondre à la « crise des gilets jaunes ».

En 2020, l'impulsion budgétaire de l'ensemble de la zone euro restera légèrement positive (+0,1 point). L'Allemagne et l'Italie garderont une impulsion budgétaire positive d'une ampleur comparable à celle de 2019. Ailleurs, les Pays-Bas et la Belgique réaliseront une impulsion budgétaire positive. En revanche, la France (-0,2 point) et l'Espagne (-0,3 point) annoncent des efforts structurels plus conformes aux cibles préconisées par la gouvernance budgétaire européenne. En 2021, la politique budgétaire serait globalement neutre dans la zone euro. Ce résultat d'ensemble masque le maintien d'une politique budgétaire expansionniste en Allemagne (+0,3 point), le passage à une orientation plutôt neutre en Espagne et en Italie, et le retour de la consolidation budgétaire en France (-0,4 point). Toutefois, ces dernières prévisions sont à prendre avec prudence. Les gouvernements ont tendance à afficher des objectifs plus ambitieux dans leurs programmes de stabilité qu'au moment du vote des lois de finances.

Dans le détail, la politique budgétaire allemande restera expansionniste à horizon 2021, à un rythme proche à celui de 2018 (+0,3 point de PIB par an entre 2019 et 2021). Le soutien à la demande annoncé passerait par l'investissement public et les mesures en soutien au pouvoir d'achat des ménages – par le biais des prestations sociales ou de la fiscalité. Si le gouvernement allemand met en place une impulsion budgétaire positive cumulée de 0,9 point de PIB entre 2019 et 2021, l'orientation d'ensemble reste relativement prudente au vu de l'espace fiscal disponible. Même en tenant compte du ralentissement anticipé de la croissance et de l'impulsion budgétaire, la dette publique reste sur une dynamique de baisse rapide, qui devrait porter la dette publique à 52,5 % du PIB à horizon 2021.

La politique budgétaire sera fortement expansionniste en Italie. En 2019, l'essentiel du soutien budgétaire provient de nouvelles mesures en dépenses publiques, chiffrées à 7,6 milliards d'euros, soit 0,5 point de PIB. La baisse des prélèvements obligatoires liée à l'introduction progressive de la « *flat tax* » à 15 % pour les PME sera plus que compensée par d'autres mesures fiscales (abrogation de l'aide à la croissance économique (ACE) et du régime optionnel d'IRI). Ainsi le taux de prélèvements obligatoires pourrait augmenter légèrement en 2019 (+0,1 point). Pour 2020, l'impulsion budgétaire resterait de +0,4 point de PIB. À nouveau, la dépense publique sera mobilisée (+0,3 point) pour accroître le pouvoir d'achat des ménages avec la montée en charge des dispositifs introduits en 2019 (« *quota 100* » pour les retraites et « *revenu de citoyenneté* »). De même, la montée en charge de la « *flat tax* » aboutirait à une décruce de 0,1 point du taux de prélèvements obligatoires (PO), s'ajoutant ainsi à l'impulsion budgétaire. Enfin, la politique budgétaire serait neutre en 2021 avec une stabilité des PO et une dépense publique en volume quasiment stable. Dans ce contexte, le déficit public italien devrait augmenter à 2,5 % en 2019 du PIB (après 2,0 % en 2018) et frôler la barre des 3 % en 2020-2021 (2,8 % attendu en 2020 et 2,7 % en 2021). La dette publique augmenterait sensiblement et pourrait atteindre 135,8 % du PIB en 2021. Seule la Grèce affiche un niveau de dette publique supérieur, mais le financement de la dette transalpine est plus dépendant des marchés financiers, rendant la situation plus risquée.

En Espagne, l'impulsion budgétaire restera positive en 2019 (+0,4 point). Cette impulsion résulte du vote des mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages avec la hausse du salaire des fonctionnaires et la revalorisation des pensions. En revanche, le gouvernement

minoritaire de P. Sanchez n'a pas réussi à faire voter les mesures de financement qui étaient initialement prévues. Dans ce contexte, l'impulsion budgétaire sera positive dans l'attente des élections du 28 avril 2019. Pour 2020 une consolidation budgétaire plus proche de la norme de la gouvernance budgétaire européenne est attendue (-0,3 point), tandis que l'orientation de la politique budgétaire serait neutre en 2021. Ces deux dernières prévisions sont issues du Programme de stabilité de 2018, présenté par le gouvernement Rajoy. Avec la tenue de nouvelles élections, ces engagements peuvent évoluer même si un gouvernement sans majorité parlementaire peut à nouveau émerger, empêchant des changements de cap budgétaire. Malgré l'absence d'ajustement budgétaire, le déficit devrait poursuivre sa décroissance pour s'établir à 1,3 % du PIB à horizon 2021 à la faveur d'une croissance du PIB qui resterait supérieure à celle du PIB potentiel.

En France, l'année 2019 sera marquée par l'impulsion budgétaire décidée au mois de décembre pour faire face à la crise des « gilets jaunes ». Par ailleurs, les agrégats de finances publiques seront fortement impactés par les effets comptables de la transformation de 6 points de CICE en baisse de cotisations sociales employeurs. Hors double effet de la bascule CICE, une impulsion budgétaire de 0,2 point de PIB sera mise en œuvre. Cette impulsion s'explique essentiellement par les nouvelles mesures de baisse des PO qui viendront soutenir le pouvoir d'achat des ménages à hauteur de 0,4 point de PIB. En matière fiscale, les ménages bénéficieront notamment de la matérialisation des effets pleins des baisses de cotisations salariales en 2019 par rapport à 2018, la poursuite de l'exonération de taxe d'habitation, la défiscalisation des heures supplémentaires et de la baisse de la CSG pour certains retraités. Malgré la forte revalorisation de la Prime d'activité décidée au mois de décembre, un effort non négligeable sera fait sur la dépense primaire (de 0,2 point de PIB structurel). Si les ménages peuvent pâtir de certaines mesures d'économies en dépenses publiques, notamment de la sous-indexation de certaines prestations sociales, dans l'ensemble la politique budgétaire de 2019 se caractérise par son soutien franc au pouvoir d'achat des ménages à hauteur de 12 milliards d'euros (soit 0,4 point de PIB et 0,8 point de RDB).

Si des fortes incertitudes persistent sur la politique budgétaire qui sera mise en place en 2020 et 2021, un retour de l'ajustement budgétaire est attendu en France. En 2020, les baisses structurelles de PO vont se poursuivre (de 0,4 point de PIB). Toutefois, l'effort annoncé sur la dépense publique primaire est d'une ampleur historique de 0,5 point

de PIB. Ainsi une impulsion budgétaire de -0,2 point de PIB est attendue pour 2020. En 2021, les mesures en PO prévues seraient négligeables, tandis qu'un fort ajustement de la dépense primaire serait maintenu. Dans ce contexte, le déficit public français pourrait augmenter ponctuellement en 2019 (à 3,1 % du PIB) mais une fois l'effet ponctuel de la bascule CICE passé, le déficit diminuera fortement pour atteindre 1,6 % en 2021, son plus bas niveau en vingt ans. Dans ce contexte, la dette publique devrait entamer sa décline à partir de 2020. Ce scénario est compatible avec l'arrêt définitif des hausses de taxation écologique mais peut évoluer significativement selon les nouvelles annonces consécutives au « Grand Débat National ».

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

La politique budgétaire britannique restera restrictive entre 2019 et 2021. Sur l'ensemble des trois années l'ajustement cumulé sera de 0,4 point de PIB. Cette restriction serait de moindre ampleur qu'au cours des trois dernières années (où elle a représenté environ 2,4 points de PIB en cumulé de 2015 à 2018). Le gouvernement garde ainsi le cap sur la maîtrise des déficits mais il en ralentit le rythme alors que les incertitudes associées au déroulement du *Brexit* sont un facteur de risque sur la croissance britannique. Au cours des trois prochaines années, l'ajustement se fera principalement par la maîtrise des dépenses, hors investissement public. Selon nos hypothèses de croissance, le déficit public resterait quasiment stable autour de 1,1 % du PIB permettant à la dette publique de diminuer à horizon 2021.

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

Alors que les incertitudes mondiales pèsent sur les perspectives de croissance, en 2019 la politique budgétaire affiche une orientation franchement expansionniste dans les économies avancées. Toutefois, le soutien à la croissance mondiale serait bien moindre. L'impact de la politique budgétaire sur la croissance du PIB dépend de multiples facteurs : (i) les instruments mobilisés, (ii) la position de l'économie dans le cycle mais aussi (iii) des effets dynamiques des politiques budgétaires passées¹.

1. R. Sampognaro (2018), « Les effets de la politique budgétaire depuis 2008 dans six économies avancées », *Revue de l'OFCE*, n° 155.

Lorsque l'on tient compte de la totalité de ces éléments, on peut avoir des résultats contre-intuitifs. En particulier, en 2019, la politique budgétaire américaine aurait un impact nul sur le taux de croissance malgré une relance massive. En revanche, le soutien à la croissance serait non négligeable en France (+0,5 point), en Espagne (+0,5 point) et en Italie (+0,3 point). En 2020, seule l'Italie garderait une contribution positive de la politique budgétaire à la croissance (+0,2 point), alors que l'impact serait négatif en France (-0,2 point), en Espagne (-0,3 point) et aux États-Unis (-0,4 point) en lien avec le début d'une nouvelle phase d'ajustement. En 2021, la politique budgétaire aurait des effets plus négligeables sur la croissance mais plutôt de signe négatif.

Pour expliquer le faible soutien à la croissance de l'impulsion budgétaire mise en œuvre, il faut voir que la relance est essentiellement faite dans des pays où l'écart de production est proche de 0. Ceci réduit les multiplicateurs budgétaires de demande, dépendants du cycle. Ceci est vrai tant aux États-Unis qu'en Allemagne. Par exemple, lorsque l'on tient compte de la composition de l'impulsion budgétaire américaine, le soutien à la croissance américaine aurait été de 0,9 point en 2018 et légèrement positif en 2019. Au total, une impulsion budgétaire de 2,3 points n'aura qu'un effet proche de 1 point sur le PIB à horizon 2019, suggérant un effet multiplicateur faible. Un phénomène similaire est observé en Allemagne où une impulsion cumulée de 0,9 point augmentera le PIB de 0,1 point sur la période 2019-2021.

Une situation différente est observée en Espagne. En 2019, la forte impulsion budgétaire ibérique (0,4 point de PIB) mobilisera essentiellement des instruments qui augmentent le pouvoir d'achat des ménages. Comme les tensions sur l'appareil productif sont faibles, ceci se traduira par un surplus de croissance important (+0,5 point). De même, la forte consolidation budgétaire anticipée pour 2020 aura à nouveau un fort effet sur le PIB (-0,4 point de PIB). En Italie, la forte impulsion budgétaire de 2019, sera aussi mise en œuvre dans un contexte où *l'output gap* reste ouvert. Dans ce contexte, les mesures qui augmenteront le revenu des ménages auront un impact significatif sur le PIB. En revanche, une partie de la baisse des PO sur les entreprises aura un effet qu'à moyen terme. Ainsi, le surplus de croissance attendu est de 0,3 point, chiffre légèrement inférieur à celui de l'impulsion budgétaire (0,4 point). Pour 2020, l'impulsion budgétaire sera identique à celle de 2019 mais avec des baisses de fiscalité des entreprises plus importantes à faible impact immédiat. Au total, en 2020, la politique budgétaire aura un impact sur la croissance transalpine légèrement plus faible, de 0,2 point de PIB.

En France, la politique budgétaire aura un impact franchement positif sur l'activité en 2019. Les mesures prises depuis le début du quinquennat augmenteraient sensiblement la croissance, de 0,4 point de PIB, en particulier sous l'effet des mesures décidées à la suite de la crise des « gilets jaunes » qui amélioreraient le taux de croissance du PIB de 0,3 point en 2019. En intégrant l'effet des mesures passées, la politique budgétaire nationale contribuerait au PIB à hauteur de 0,5 point de PIB en 2019. En 2020 et en 2021, la politique budgétaire pèserait légèrement sur la croissance. Les mesures passées n'apporteront plus de soutien à l'activité tandis que les mesures contemporaines pénalisent sensiblement la demande, en lien avec un important effort sur la dépense publique primaire – notamment si le gouvernement maintient les économies sur les prestations sociales ayant un impact direct sur le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, en 2020 et en 2021, la croissance sera amputée de 0,2 point par an en lien avec la politique budgétaire nationale.

Tableau 6. Impulsion budgétaire et comptes publics

	Impulsion budgétaire (en pts de PIB potentiel)			Solde public (en pts de PIB)			Dette publique (en pts de PIB)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
DEU	0,3	0,3	0,3	1,2	0,7	0,3	57,4	54,8	52,5
ESP	0,4	-0,3	0,0	-2,2	-1,6	-1,3	96,2	94,3	92,2
FRA	0,2	-0,2	-0,4	-3,1	-2,0	-1,6	99,0	98,9	98,0
ITA	0,4	0,4	-0,1	-2,5	-2,8	-2,7	133,6	134,4	135,8
EUZ	0,2	0,1	0,0	-0,9	-0,8	-0,8	87,7	86,0	83,0
USA	0,8	-0,5	-0,3	-5,7	-5,5	-5,4	106,5	108,6	110,3
GBR	-0,1	-0,2	-0,1	-1,2	-1,1	-1,1	84,4	83,4	81,9

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

Enfin au Royaume-Uni, la politique budgétaire aura un impact nul sur la croissance en 2019 mais amputera l'activité de 0,1 point en 2020 pour retrouver un effet neutre en 2021. En effet, si l'impulsion budgétaire sera négative au cours de ces trois années, elle le sera dans un contexte où l'écart de production est nul. Ainsi, les effets récessifs des économies budgétaires sur la dépense publique primaire se dissiperont rapidement : les effets des mesures passées contrecarreront les effets de la politique contemporaine.