

# LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE STABILISÉE \*

Département analyse et prévision de l'OFCE

*En 2005, la politique budgétaire n'apparaît plus comme l'élément dominant de la différence des performances de croissance entre les États-Unis et la zone euro. Après des impulsions budgétaires de 1,2 point de PIB en moyenne depuis 2001, la contribution de la politique budgétaire américaine à la croissance serait négative en 2005. En 2005, le déficit budgétaire de la zone euro se détériorerait légèrement, avec l'abandon d'une politique discrétionnaire restrictive, l'impulsion devenant légèrement positive. Cinq pays appartenant à la zone euro, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Portugal et la Grèce, présenteraient un déficit encore supérieur à 3 % en 2005 et en 2006. L'assouplissement du volet répressif du Pacte de stabilité, lors de la réforme intervenue en mars 2005, n'aurait pourtant pas engendré en 2005 un écart du déficit par rapport aux objectifs des Programmes de stabilité supérieur à celui réalisé sur la période 2001-2004. Mais le cycle électoral s'annonçant en Italie en 2006 et en France en 2007 constituerait un risque de dérive par rapport aux objectifs affichés dans les lois de Finances pour 2006. Aux États-Unis, en revanche, l'abandon d'une orientation budgétaire restrictive interromprait la réduction du déficit public, rendant plus risquée la gestion des déséquilibres internes et externes.*

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

## ■ Département analyse et prévision

**E**n 2005, l'orientation de la politique économique s'est inversée des deux côtés de l'Atlantique (graphique 1). Aux États-Unis, les contributions de la politique budgétaire et des conditions monétaires à la croissance ont été négatives (encadré 3). Dans la zone euro, la neutralité budgétaire s'est couplée d'une sensible détente des conditions monétaires. La politique économique n'apparaît donc plus comme l'élément dominant de la différence des performances de croissance entre les deux zones (tableau 1). Au Royaume-Uni, la politique budgétaire ne soutient plus la croissance et le déficit public se réduit légèrement, tout en restant à 3 % du PIB. Au Japon, en revanche, malgré un certain ralentissement de la croissance, la politique budgétaire abandonne son orientation fortement restrictive de 2004 pour devenir neutre, ce qui ne permet aucune amélioration des comptes publics.

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

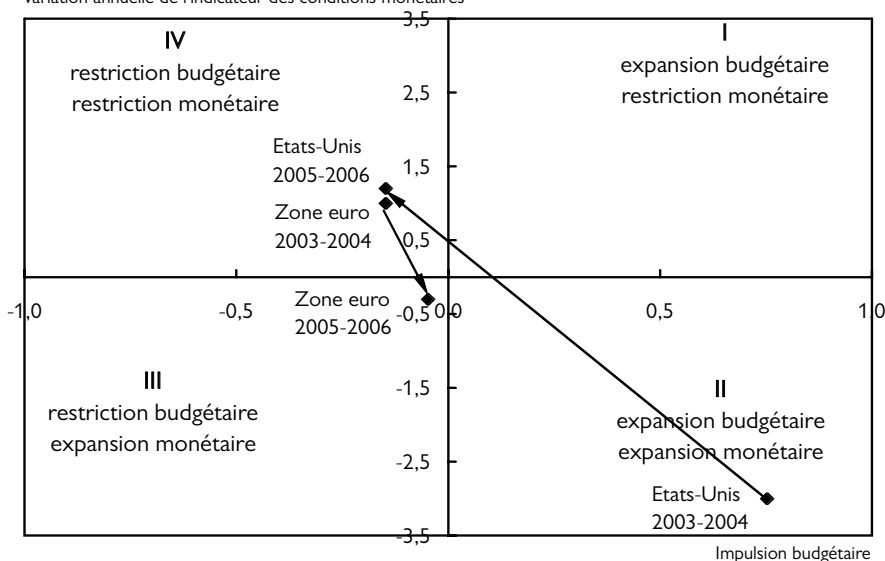
<b>Croissance du PIB</b> <i>En %</i>	2003	2004	2005	2006	Moyenne 2003-2006
Zone euro	0,7	1,8	1,3	1,9	1,4
États-Unis	2,7	4,2	3,5	3,2	3,4
Royaume-Uni	2,5	3,2	1,7	2,2	2,4
Japon	1,4	2,6	2,2	1,9	2,0
<b>Solde public</b> <i>En % du PIB</i>					
Zone euro	-3,0	-2,7	-2,9	-2,8	-2,9
États-Unis	-5,0	-4,7	-4,2	-4,4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

1. 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 2005.

## 1. Indicateurs de rigueur monétaire et budgétaire 2003-2006

variation annuelle de l'indicateur des conditions monétaires



Sources : BEA, Réserve fédérale, BLS, OCDE, Eurostat, calculs et prévision OFCE octobre 2005.

## 2005 : la tenue du nouveau PSC

En 2005, le déficit budgétaire de la zone euro (2,9 % du PIB) se détériorerait, érodant ainsi l'amélioration engrangée en 2004 (2,7 % après 3 % en 2003). Par rapport à 2004, lorsque la politique discrétionnaire entraînait 0,4 point d'amélioration du solde public, l'orientation budgétaire s'inverserait, fournissant une impulsion à peine positive (0,1 point de PIB, tableau 2). L'impact plus négatif de la conjoncture sur le solde (- 0,3 point de PIB contre - 0,1 en 2004) témoigne de l'opportunité de cet arrêt de la restriction budgétaire. Les pays de la zone euro bénéficieraient d'un recours accru aux recettes exceptionnelles (+ 0,1 point de PIB contre - 0,2 point en 2004), mais pas de la baisse des charges d'intérêts, qui s'interromprait. En effet, malgré le bas niveau des taux longs européens, la hausse de la dette priverait, pour la première fois depuis 1997, les pays de la zone de cette voie d'amélioration du solde.

Cinq pays appartenant à la zone euro, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Portugal et la Grèce, présenteraient un déficit encore supérieur à 3 % en 2005 (tableau 3). Les Pays-Bas et l'Autriche s'approcheraient de cette valeur. La Finlande parviendrait à réduire significativement son excédent, tout comme la Belgique et l'Irlande qui le transformeraient même en déficit.

## ■ Département analyse et prévision

### 2. Contribution à la variation du solde public en 2005

En % du PIB

	États-Unis	Zone euro
Solde des APU 2005	- 4,2	- 2,9
Solde des APU 2004	- 4,7	- 2,7
Variation 2004-2005	0,6	- 0,2
Mesures exceptionnelles*	0,0	0,2
Impact de la conjoncture	0,2	- 0,3
Charges d'intérêts	0,0	0,0
Mesures discrétionnaires	0,4	- 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 expansionniste prend le signe (-) car elle détériore le solde structurel primaire.

\* Il s'agit de mesures de nature temporaire, ayant pour effet une hausse de recettes, le plus souvent, ou une baisse de dépenses, plus rarement, et conduisant à une amélioration non structurelle du solde public (soutles, titrisations...).

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

À l'exception de l'Espagne, qui ramènerait son solde à l'excédent, ainsi que de la France, de l'Allemagne et de la Grèce, dont le déficit se réduirait, tous les autres pays de la zone euro connaîtraient une détérioration de leurs finances publiques. Tous les pays dont le déficit est prévu en hausse pratiqueraient une impulsion budgétaire positive, ou nulle, à l'exception des Pays-Bas qui poursuivraient une restriction budgétaire de même ampleur qu'en 2004 (0,7 point). L'orientation budgétaire expansionniste serait particulièrement marquée en Autriche (impulsion budgétaire égale à + 1,2 point de PIB), en Irlande (1,1 point) et au Portugal (0,8 point). Mais au Portugal, la fin du recours aux recettes exceptionnelles, comprises entre 1 et 2 points de PIB depuis 2002, expliquerait en grande partie la dégradation du déficit public.

En France, et surtout en Grèce, la politique budgétaire serait restrictive, mais la réduction du déficit s'appuierait sur des recettes exceptionnelles de l'ordre de respectivement 0,5 et de 1,0 point de PIB. En Allemagne également, des recettes extraordinaires se montant à 0,5 point de PIB permettraient une baisse du déficit, malgré la neutralité de la politique budgétaire. Cette même neutralité en Italie contribuerait à la forte hausse du déficit, en l'absence de recettes exceptionnelles, en rupture avec la moyenne de 1,3 point de PIB par an sur les quatre dernières années. Il n'y a qu'en Espagne que l'impact positif de la conjoncture sur le solde public permettrait de dégager un excédent, malgré une politique expansionniste. Dans tous les autres pays, la composante conjoncturelle du solde public se dégraderait, notamment en Italie, en Finlande et en Grèce, où le taux de croissance du PIB serait le plus éloigné du potentiel. Les charges d'intérêts contribueraient encore positivement aux finances publiques dans la plupart des pays de la zone euro, à l'exception des Pays-Bas, du Portugal et de la Finlande, où la hausse de la dette en a interrompu le mouvement à la baisse.

## LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE STABILISÉE ■

## 3. Politiques budgétaires dans la zone euro

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

## ■ Département analyse et prévision

Globalement, la politique budgétaire en 2005 serait moins restrictive qu'annoncée dans les Programmes de stabilité de décembre 2004. Mais la dérive du déficit ne serait pas que de nature structurelle, car la plus faible croissance du PIB dégraderait de 0,5 point le solde public (tableau 4). La politique discrétionnaire moins restrictive de 0,4 point de PIB serait en partie compensée par une plus forte baisse des charges d'intérêts qu'anticipée, mais aussi par un déficit en 2004 moins important qu'annoncé dans les Programmes.

Les plus grands écarts par rapport au déficit prévu dans les Programmes ont été réalisés par le Portugal, la Grèce, l'Italie et la Finlande. Pour la Grèce, la dérive est principalement imputable à la révision à la hausse des déficits passés. L'effet négatif de la révision des prévisions de croissance a été assez significatif dans tous ces pays, et particulièrement en Italie. Cependant, l'orientation beaucoup moins restrictive de la politique budgétaire discrétionnaire a creusé d'autant le déficit italien et, au Portugal, elle explique plus des deux tiers de la déviation du déficit de son objectif. La France et l'Allemagne n'ont pas non plus respecté leur objectif, mais cela est principalement dû à une conjoncture plus dégradée que prévu. L'Espagne, les Pays-Bas et l'Irlande ont au contraire surpassé leurs engagements, principalement grâce à un meilleur résultat de leurs comptes publics passés.

### 4. Écart entre prévisions pour 2005 et Programmes de stabilité de décembre 2004 dans la zone euro

En % du PIB

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

### 1. Les politiques mises en œuvre en 2005

En **France**, le déficit en 2005 serait ramené de 3,6 % à 3,2 % en 2004 principalement par l'effet de la soulte 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, impôt sur les sociétés (IS) et charges patronales)\*. En 2005, pour la quatrième année consécutive, l'**Allemagne** ne tiendrait pas ses engagements européens. Le déficit diminuerait de 3,7 % du PIB en 2004 à 3,5 % contrairement aux prévisions du Programme de stabilité de décembre 2004 d'un déficit à 2,9 points de PIB. L'effort discrétionnaire de consolidation budgétaire serait nul, mais 0,5 point de PIB de recettes exceptionnelles assurerait l'amélioration des comptes publics, dont 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) ainsi que le remboursement de l'aide public par les banques des *Länders* (0,2 point). La maîtrise des dépenses et des transferts, serait compensée par la forte baisse des recettes. Les économies des dépenses de santé en progressif épuisement, le gel des pensions et la baisse de l'investissement public des *Länders* seraient insuffisantes à maintenir l'accélération du mouvement de réduction de la part des dépenses publiques dans le PIB. Un collectif budgétaire est intervenu fin 2004 imposant un accord de non revalorisation des salaires des agents publics pour l'année 2005. 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 %) introduite en 2004 induirait une perte de recettes fiscales de 0,3 point de PIB. La hausse de la taxe sur le tabac, la taxe sur les poids lourds, la réduction d'avantages fiscaux et la réforme de la taxe professionnelle compenseraient presque cette perte de recettes. Mais les recettes de la lutte à l'évasion seraient moins importantes que prévues et la hausse des cotisations d'Assurance maladie pour les assurés sans enfants et pour les retraités serait partiellement compensée par la baisse généralisée de 0,05 point du taux de cotisation d'Assurance maladie. Les administrations locales ont confirmé leur engagement à limiter la hausse de leur déficit à 0,3 point de PIB et le déficit des administrations de Sécurité sociale se stabiliserait grâce à l'introduction d'un facteur démographique de « soutenabilité » dans le calcul de la pension, réduisant les prestations. En **Italie**, la hausse du déficit en 2005 à 4,7 % du PIB après 3,2 % en 2004 aurait lieu en présence d'une impulsion budgétaire nulle. Le plafond de 2 % du taux de croissance réel des dépenses des APU (hors prestations sociales) ne serait pas respecté, mais la maîtrise des dépenses de santé et des consommations intermédiaires comporterait des économies de 0,4 point de PIB. La deuxième phase de réduction de l'IRPP réduirait les recettes fiscales de 0,4 point de PIB. Mais 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 se réaliserait pas. Le gouvernement prévoyait un recours aux recettes exceptionnelles principalement des ventes d'immeubles publics et de la lutte à l'évasion fiscale égal à 1 point de PIB de même ampleur que celui réalisé en 2004. La totale inefficacité des mesures de lutte contre l'évasion fiscale et l'échec des ventes d'immeubles publics, provoquerait un manque à gagner de 0,9 point de PIB. Compte tenu de l'échéance électorale du printemps 2006 aucun collectif budgétaire n'est intervenu au cours de l'année 2005 afin de redresser l'évolution des comptes publics. Aux **Pays-Bas**, la poursuite de la réduction du déficit en 2005 bénéficierait 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 résumerait par une baisse de l'allocation chômage, par

## ■ Département analyse et prévision

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 seraient mitigés par la baisse du taux de l'IS à 30 %. En **Espagne**, le solde public redeviendrait excédentaire en 2005 du simple fait de la disparition des transferts exceptionnels de 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). Une croissance plus forte que prévu dans le Programme de stabilité de décembre 2004, permettrait de pratiquer une impulsion budgétaire positive tout en affichant un excédent. Au **Portugal**, en juin 2005, un audit de la Banque centrale a révélé que, hors les mesures exceptionnelles annoncées (privatisations, vente de patrimoine immobilier, soule pour le transfert d'un fonds de pension aux APU) le déficit atteindrait 6,8 % du PIB en 2005. La dégradation du déficit, par rapport à son niveau de 5,2 % en 2005, reposait sur de moindres revenus (- 0,6 point de PIB, principalement résultant de la baisse du taux de l'IS de 30 % à 25 % en 2003) et un dérapage des dépenses (+ 1,6 point de PIB), notamment courantes. Le nouveau gouvernement socialiste, au pouvoir depuis mars 2005 a renoncé à l'utilisation de mesures temporaires, annonçant une hausse de deux points de la TVA (de 19 % à 21 %) qui devrait rapporter 0,5 point de recettes et ramener le déficit à 6,2 % du PIB. En **Grèce**, la révision à la hausse du déficit de 2004 (6,6 % en septembre 2005 contre 6,1 % en mars) rend obsolète la prévision d'un déficit à 3,7 % présentée par le gouvernement dans la nouvelle version de mars 2005 du Programme de stabilité. Notre prévision situe le déficit à 4,5 % en 2005. La réduction du déficit 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 pour 0,6 point de PIB 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. En **Belgique**, la dégradation des finances publiques conduit à un déficit de 0,6 % du PIB en 2005, principalement du fait de moindres recettes exceptionnelles qu'en 2004, notamment à cause de la non reconduction de l'amnistie fiscale et des moindres ventes d'immeubles publics. Aussi l'opération de titrisation des arriérés d'impôts directs n'était pas clôturée au mois de septembre. 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 **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 **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 que sur l'impôt sur les revenus du capital (de 29 % à 28 %). 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 induirait un manque de recettes de 0,5 point de PIB.

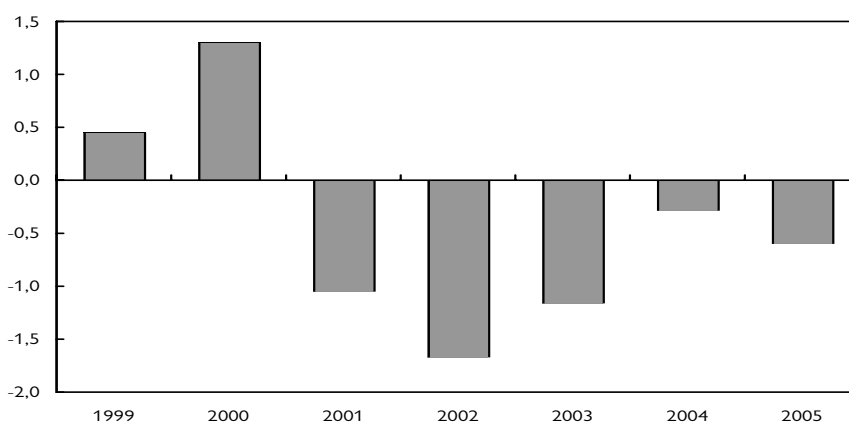
\* Pour une analyse plus détaillée de la politique budgétaire française voir dans ce dossier la partie « Politique budgétaire : un retour dans le PSC incertain » dans « France : un potentiel de croissance », *Revue de l'OFCE*, n° 95.



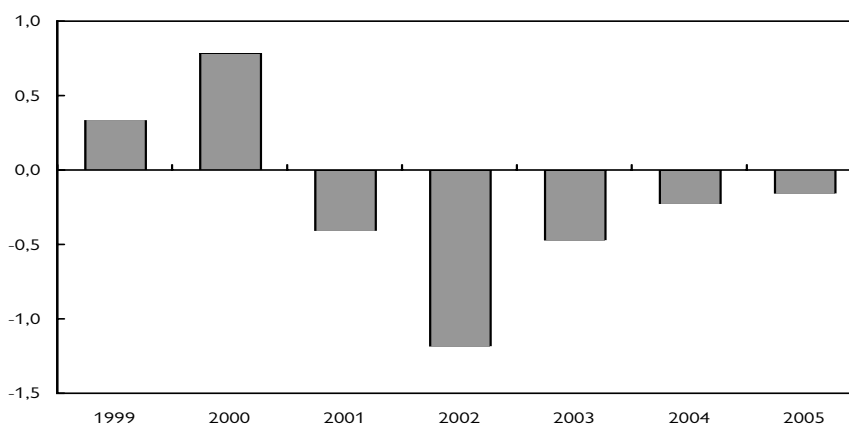
Suite à l'assouplissement du volet répressif du Pacte de stabilité lors de la réforme intervenue au mois de mars 2005, certains ont craint le recours à de plus amples marges de manœuvre en matière budgétaire. Cependant, les prévisions pour l'année 2005 ne montrent pas une dérive plus importante cette année que lors de l'ancienne version du Pacte de stabilité. L'écart par rapport aux objectifs des Programmes y est certainement plus grand en 2005 qu'en 2004, mais il est nettement moindre que de 2001 à 2003 (graphique 2).

Ce résultat est d'autant plus évident si l'on corrige l'écart du solde public par rapport aux objectifs des Programmes de stabilité des effets des erreurs de prévision de la croissance du PIB : les écarts ont été plus importants sur la période 2001-2004 qu'en 2005 (graphique 3).

### 2. Écart entre prévisions des Programmes de stabilité et réalisations \*



### 3. Écart entre prévisions des Programmes de stabilité et réalisations \* corrigé des erreurs de prévision de croissance



\* Pour l'année 2005, les engagements des Programmes de stabilité et de croissance sont comparés aux prévisions d'octobre 2005 de l'OFCE.

Sources : Comptes nationaux, Programmes de stabilité, calculs et prévisions OFCE octobre 2005.

## ■ Département analyse et prévision

### La surveillance multilatérale en 2005

Deux autres pays appartenant à la zone euro, l'Italie et le Portugal, font l'objet d'une procédure de déficit excessif au cours de l'année 2005. Deux autres pays de l'Union européenne, le Royaume-Uni et la Hongrie, ont vu s'ouvrir une procédure à leur encontre. Les Pays-Bas et la Grèce, qui présentaient aussi un déficit excessif respectivement en 2003 et en 2003 et 2004, ont vu la procédure respectivement close et suspendue en raison de leurs efforts budgétaires. 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. En Grèce, bien que les mesures annoncées dans la loi de finances pour 2005, 1,9 point de PIB, n'aient pas été jugées suffisantes pour corriger le déficit excessif dès 2005, au mois de février 2005, la Commission a reporté l'échéance pour ramener le déficit sous les 3 % du PIB à 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, qui présente un déficit supérieur aux 3 % prévus par le PSC depuis 2003, a bien profité du récent assouplissement du volet répressif du Pacte de stabilité. Celui-ci permet à un pays d'alléger les contraintes de la procédure de déficit excessif, non seulement en cas de forte récession (baisse de 2 % du PIB), mais aussi en cas de faiblesse prolongée de la croissance. La stagnation de l'économie italienne permet donc la reconnaissance de l'existence de *circonstances exceptionnelles* autorisant le report de l'échéance pour corriger l'excès de déficit à 2007. Par conséquent, le gouvernement italien a aligné son objectif de déficit en 2005 sur les prévisions de 4,3 % du PIB de la Commission sans pratiquer de mesures additionnelles de restriction budgétaire. La loi de finances pour 2006 annonce des mesures pour 0,8 point de PIB afin de réduire le déficit (encadré 1), en ligne avec les recommandations de la Commission, — qui préconise une baisse du déficit structurel de 1,6 point à l'horizon 2007.

Le Portugal renoue avec l'expérience d'une procédure de déficit excessif dont il avait déjà été frappé en 2001. Après avoir maintenu pendant trois années, de 2002 à 2004, son déficit dans la limite du 3 %, à l'aide de recettes exceptionnelles égales à 2,1 points de PIB en moyenne par an, le Portugal affiche une prévision de déficit à 6,2 % en 2005 dans la version révisée de juin 2005 de son Programme de stabilité. En effet, le nouveau gouvernement, installé depuis mars, a révisé à la hausse l'objectif de déficit de 2,8 % de la majorité sortante,

renonçant à l'utilisation d'un montant assez conséquent de mesures temporaires, destinées à masquer la dégradation tendancielle du déficit. L'ouverture de la procédure est justifiée par l'existence d'un déficit éloigné de 3 %, non temporaire et non exceptionnel, car le ralentissement de l'économie portugaise n'a produit qu'un faible impact sur la composante conjoncturelle du déficit. Cependant, des circonstances exceptionnelles, sont évoquées, car l'abandon des recettes exceptionnelles oblige les autorités portugaises à un puissant redressement du déficit structurel dans une phase de faiblesse cyclique. Le report à 2008 de l'échéance pour revenir dans la limite de 3 %, contraint néanmoins le Portugal à pratiquer une impulsion négative de 1,5 point de PIB en 2006 et de 0,8 point en 2007 et 2008.

## 2006 : le retour du politique?

Nous prévoyons pour l'année 2006 une croissance du PIB de la zone euro de 1,9 % qui, contrairement à ce qui était annoncé dans les Programmes de stabilité de décembre 2004 (2,3 %), revient à peine à son rythme potentiel. Le déficit, prévu de 2,8 % du PIB contre 1,8 % annoncé, résulte en partie de la révision à la hausse de 2005. Mais l'impulsion budgétaire (- 0,2 point de PIB) serait aussi moins négative que prévu (- 0,4 point). L'impact de la conjoncture sur le solde serait nul, mais il expliquerait à la hauteur de 0,2 point le différentiel par rapport aux engagements de la fin 2004.

Les objectifs de finances publiques présents dans les projets de lois de Finances pour 2006 déjà disponibles intègrent la dérive des comptes publics de 2005, en n'y apportant en général que des corrections marginales. L'amélioration des comptes publics est donc reportée au-delà de l'horizon de la prévision et cinq pays, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Portugal et la Grèce, ne parviendraient toujours pas à ramener leur déficit en deçà de 3 % en 2006. Certes, le cycle électoral est clos au Portugal et en Allemagne. Mais, s'annonçant en Italie en 2006 ainsi qu'en France en 2007, il constitue un risque de dérive par rapport aux objectifs affichés dans les lois de Finances pour 2006.

La légère réduction du déficit de la zone euro prévue en 2006 (2,8 % après 2,9 % en 2005) est le résultat d'une baisse du déficit ou d'une hausse de l'excédent dans la plupart des pays membres, à l'exception de l'Italie, de la Belgique et de l'Irlande. En Espagne aussi, l'excédent budgétaire enregistrerait une certaine érosion. La politique budgétaire discrétionnaire serait le principal déterminant de ces évolutions. L'impulsion serait en effet négative dans tous les pays, à l'exception de l'Italie, de l'Espagne, de la Belgique et de l'Irlande. Les plus fortes restrictions budgétaires auraient lieu au Portugal et en Grèce. Puisque la plupart des pays croîtraient à un rythme proche de leur potentiel,

## ■ Département analyse et prévision

l'impact de la conjoncture sur le cycle serait à peine négatif, exception faite de la Grèce et de l'Irlande, où la composante cyclique du solde public se dégraderait davantage. La Finlande serait le seul pays à pouvoir compter sur une contribution positive du cycle à l'amélioration de ses comptes publics. Le souhait exprimé par la Commission d'un moindre recours aux recettes exceptionnelles semble avoir été satisfait. Seuls pays feraient encore appel à ces mesures temporaires en 2006 : la Grèce (1,5 point de PIB), l'Allemagne (0,3 point) et la France (0,1 point).

### 2. Les politiques annoncées en 2006

En **France**, en 2006, la rigueur sur les dépenses permettrait de compenser l'absence de l'aubaine de la soulte. Une orientation de la politique budgétaire aussi restrictive qu'en 2005 (impulsion négative de 0,2 point de PIB) permettrait de stabiliser le déficit à 3,2 % du PIB. L'évolution des dépenses publiques serait légèrement supérieure à celle prévue par le gouvernement, soit 1,7 % en volume, expliquée essentiellement par une dynamique des dépenses de l'ONDAM plus soutenue. Le taux de prélèvement obligatoire se stabiliserait à 43,7 % du PIB en 2006. L'état bénéficierait enfin de recettes non fiscales pour 2,2 milliards d'euros, soit 0,12 point de PIB (une « mini soulte » aboutirait à un reversement au profit de l'état des 1,4 milliard d'euros inscrits au Fonds de garantie à l'accession sociale (FGAS) ainsi que 1,4 milliards d'euros de dividendes versés par les entreprises dans lesquelles l'état est actionnaire) et d'un allègement des charges d'intérêts de 0,08 point de PIB en 2006. L'**Allemagne** choisirait de ne pas utiliser les marges de manœuvre supplémentaires fournies par la réforme du Pacte de stabilité de mars 2005. La CDU, qui avait mené sa campagne avec l'objectif d'un retour à l'équilibre budgétaire en 2009, renoue avec la culture de la stabilité et le gouvernement de coalition s'engage à un effort de consolidation important avec l'objectif de ramener le déficit public à 3 % dès 2007. Dans l'hypothèse qu'en 2006 la politique budgétaire suive principalement le cours tracé avant les élections et sans intégrer à l'horizon de la prévision 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, nous prévoyons un déficit à 3,2 % du PIB en 2006. La disparition des recettes exceptionnelles en 2006 demanderait davantage d'économies de dépenses pour atteindre cet objectif. La rigueur budgétaire se traduirait par une impulsion budgétaire négative de 0,4 point de PIB. Les recettes supplémentaires et inattendues de l'IS ne compenseraient pas la perte de recettes due aux effets de la réforme de l'IRPP. La suppression de l'avantage fiscal à l'accession à la propriété et à l'usage de l'automobile pour se rendre au travail, amènerait 0,3 point de PIB de recettes supplémentaires auxquelles s'ajouteraient les recettes de la hausse de la taxe sur le tabac et de la taxe professionnelle réformée. Ces dernières permettraient une reprise des dépenses d'investissement des communes, alors que la rigueur du côté des dépenses se maintiendrait au niveau de l'état fédéral. Celle-ci serait renforcée par la baisse des subventions et par les nouvelles limites au remboursement des médicaments accompagnées du gel de leurs prix. En **Italie**, en 2006 l'impulsion budgétaire positive de 0,4 point de PIB induirait une hausse supplémentaire du déficit qui atteindrait 5,1 % du PIB. L'impulsion budgétaire négative programmée dans la loi de Finances pour 2006 (0,8 point des PIB) est fondée sur 0,7 point de PIB de recettes supplémentaires dont 0,3 point en provenance de ventes d'immeubles publics, mais l'expérience récente d'échec des ventes d'immeubles publics nous

pousse à ne pas comptabiliser ces recettes pour l'année 2006. Par ailleurs, le gouvernement a abandonné sa promesse de mettre en place la dernière phase de réforme de l'IRPP avant la fin de la législature en avril 2006, qui aurait induit une perte de recettes fiscales de 1 point de PIB. De moindres dépenses pour 0,9 point de PIB (plafond de 2 % sur le taux de croissance réel des dépenses, gel des consommations intermédiaires, maîtrise des dépenses de santé et des collectivités locales) sont destinées à financer 0,8 point de PIB de nouveaux engagements parsemés entre subventions diverses, transferts aux ménages et baisses du coût du travail). Notre prévision inscrit une réduction discrétionnaire des dépenses de 0,2 point de PIB, imputable uniquement à la maîtrise des dépenses de l'Assurance maladie. La difficulté manifeste à contenir la dégradation des autres dépenses, notamment des collectivités locales, et à faire observer le plafond du 2 %, explique donc la différente orientation de la politique budgétaire. En **Espagne**, l'excédent serait réduit en 2006 par le creusement du déficit de l'état et la vivacité des dépenses courantes, ainsi qu'en infrastructure publique. Au **Portugal**, 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, se coupleraient aux nouvelles mesures restrictives décidées par le nouveau gouvernement: hausse des taxes sur les produits pétroliers et sur le tabac, création d'un nouvel échelon du barème de l'impôt pour les revenus les plus élevés. L'impulsion négative de 1,5 point de PIB permettrait une baisse du déficit à 4,8 % du PIB. En **Grèce**, le déficit se réduirait à un moindre rythme qu'en 2005, atteignant 3,9 % du PIB, malgré l'échéance imposée par la Commission de revenir sous la barre de 3 % en 2006. Le collectif budgétaire, intervenu en mars 2005, conduisant à une amélioration de 0,9 point de PIB du solde public en 2006 (taxe sur l'alcool, sur le tabac et hausse des taux de TVA), se couplerait de 1,5 point de PIB de recettes exceptionnelles, produisant une impulsion budgétaire négative de 0,7 point de PIB. En **Belgique**, l'impact de la réforme de 2001 sur les recettes des impôts indirects (- 0,3 point de PIB) se couplerait d'une réforme du barème de l'IRPP (hausse des frais professionnels forfaitaires, hausse du quotient exempté et possibilité de séparation à des fins fiscales du revenu pour les couples mariés, avec un coût de 1,3 milliard) et d'une baisse des cotisations sociales. Cette baisse des charges ne serait pas compensée par l'extension de la base fiscale aux biens mobiliers et, sous l'hypothèse d'une totale absence de mesures exceptionnelles, dégraderait davantage le déficit. Si les dépenses de l'État sont maîtrisées et si le ralentissement des dépenses de santé, ainsi que la réaffectation des recettes des accises sur le tabac contribuent au maintien de l'équilibre des comptes de la Sécurité sociale, le déficit des collectivités locales se creuserait davantage. En **Irlande**, 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.

Malgré cette faible restriction de la politique budgétaire et un moindre relâchement des conditions monétaires en 2006, le *policy mix* serait plus favorable à la croissance dans la zone euro qu'aux États-Unis. Bien que la politique budgétaire américaine revienne à la neutralité (0,1 point de PIB, voir encadré 3), le durcissement des conditions monétaires de l'autre côté de l'Atlantique contribuerait à un certain ralentissement de la croissance (graphique 1).

## ■ Département analyse et prévision

Au Royaume-Uni, l'impulsion de la politique budgétaire serait aussi un peu plus négative, sans pour autant ramener le déficit public en deçà de 3 %. En revanche, au Japon une plus franche restriction budgétaire permettrait une baisse du déficit (de 6,1 % en 2005 à 5,3 % en 2006).

### 3. Politique budgétaire américaine : compassion versus discipline

L'amélioration des finances publiques américaines depuis la mi-2004 semblait sur une bonne voie, grâce à la combinaison d'une conjoncture favorable et d'une politique discrétionnaire moins expansionniste. Entre 2003 et 2004, le déficit public est ainsi passé de 5 à 4,7 % du PIB, l'effet du cycle comptant pour 0,6 point dans cette amélioration alors que l'impulsion budgétaire était encore positive à hauteur de 0,4 point, après une impulsion de + 1,1 point de PIB en 2003. En 2005, le déficit public se réduirait encore, à 4,2 % du PIB, pour une petite partie seulement grâce à la conjoncture (+ 0,1 point) : l'impulsion budgétaire serait en effet négative et contribuerait à hauteur de 0,4 point à l'ajustement. Ces évolutions, tant conjoncturelles que structurelles, profitent surtout des importantes rentrées fiscales. Il y a six mois, une poursuite de la discipline budgétaire à l'horizon 2006 était anticipée, laissant espérer que l'objectif d'une réduction de moitié du déficit fédéral d'ici 2008 serait tenu.

Les violents ouragans qui se sont abattus, entre la fin août et la mi-octobre, sur le Golfe du Mexique et les côtes du Sud-Est américain ont néanmoins changé la donne. Les 62,3 milliards de dollars d'aides déjà débloqués, premiers signes de la volonté exprimée de l'administration Bush de tout mettre en œuvre pour répondre à la détresse des sinistrés, vont directement peser sur le budget fédéral en 2006 et au-delà. Selon la manière dont ces sommes seront effectivement dépensées et comptabilisées, le déficit public au mieux se stabiliserait à son niveau de 2005, voire se détériorerait quelque peu. Nous avons retenu cette dernière hypothèse (le déficit atteignant 4,4 % du PIB en 2006), sur la base d'une impulsion budgétaire désormais légèrement positive, et en l'absence d'annonces de coupes drastiques ailleurs dans le budget et/ou d'un renoncement à la pérennisation en l'état des baisses d'impôts antérieures.

À l'horizon 2006, le choix de la compassion au détriment de celui de la discipline est légitime, mais il entame la crédibilité de l'administration et ses marges de manœuvre, ce que les marchés et la politique monétaire pourraient sanctionner. La politique budgétaire a une responsabilité similaire à celle assumée par la politique monétaire dans le redressement attendu du déséquilibre interne épargne-investissement. Le *policy mix* a été jusqu'ici plutôt bien coordonné et propice à la croissance : 2006 est donc une année décisive où cette qualité du *policy mix* serait mise à l'épreuve, d'autant plus qu'il se fera avec un nouveau gouverneur de la Réserve fédérale.