

Finances publiques eurolandaises : le chemin reste encore long pour les « grands pays ».

Depuis le début de l'unification économique et monétaire, le thème des finances publiques se trouve au centre des débats. En effet, la mise en place d'une monnaie commune ne pouvait se faire sans un minimum de coordination des politiques budgétaires. C'est dans ce cadre qu'ont été ratifiés le Traité de Maastricht (en 1992), puis le Pacte de stabilité et de croissance (en 1997). Toutefois, le premier « coup de froid » conjoncturel a prouvé la fragilité de ces jeunes institutions. En effet, dès 2002, plusieurs pays de la zone euro ont franchi la barre des 3 % de déficit public. En particulier, 2003 peut revendiquer le titre d'*annus horribilis*. Pénalisé par les déficits allemand (4,0 %), français (4,2 %) et italien (3,4 %), le solde budgétaire de la zone euro a plongé (-3 %, un plancher depuis 1996). D'ailleurs, c'est une tendance forte qui s'observe depuis quelques années : alors que les mécanismes de contrôle ont été imposés par les « grands pays » pour se prémunir des excès supposés de leurs « petits voisins », ce sont ces mêmes « grands pays », au premier rang desquels figurent l'Allemagne et la France, qui pénalisent le plus les ratios budgétaires eurolandais. Ainsi, en 2005, malgré l'amélioration observée (déficit de 2,4 % pour la zone euro), ce sont encore l'Allemagne, la France et l'Italie qui contribuent à elles trois à 96,4 % du déficit budgétaire eurolandais, alors que leur poids n'est « que » de 67,2 % dans le PIB et de 64,8 % dans la population. Bref, la pérennité de l'amélioration des finances publiques de la zone euro se trouve entre les mains de ces Pères fondateurs.

ALLEMAGNE : LES FINANCES PUBLIQUES ONT PERDU DE LEUR SUPERBE DEPUIS LE DÉBUT DE LA DÉCENNIE,...

Depuis le début de la décennie, l'Allemagne a enregistré une nette dégradation de ses finances publiques. A l'inverse de l'image vertueuse que le pays avait donné de lui-même jusque là et malgré l'opposition farouche de la Bundesbank, le solde budgétaire allemand n'a en effet cessé de se détériorer. Le déficit est ainsi passé d'un niveau « correct » de 1,2 % du PIB en 2000 (excédent de 1,3 % si on intègre les recettes liées aux licences UMTS) à un record de 4 % en 2003. Il a depuis retrouvé le chemin de la baisse, sans toutefois repasser sous les 3 % du PIB (3,3 % en 2005). Bref, du rôle de modèle et de leader, l'Allemagne est passé à celui de mauvais élève de la classe eurolandaise.

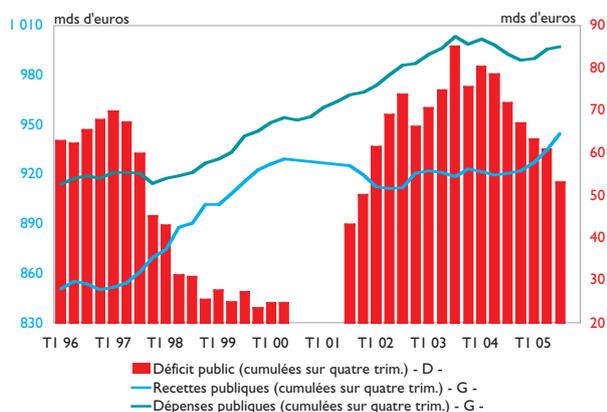
Cette dégradation trouve son origine dans deux causes principales. La première renvoie au marasme économique enregistré outre-Rhin. La croissance n'a en effet atteint que 0,7 % en moyenne sur les cinq premières années de la décennie. La seconde, par contre, relève d'une erreur de politique économique. En effet, Hans Eichel¹, le ministre des finances du gouvernement Schröder, a mis en place, à partir de 2001, un plan pluriannuel de baisse significative de l'impôt sur le revenu. Au lieu de relancer la conjoncture comme espéré², cette mesure a eu pour seul effet de limiter les ressources de l'Etat. Alors que, dans le même temps, les dépenses continuaient de progresser à un rythme régulier (1,5 % l'an sur la période 2001-2003), les recettes stagnaient (reculaient même légèrement par moment).

¹ Cf. Economie et Marchés, 21/10/05, « Humeurs : Hans Eichel : le ministre des promesses non tenues... »

² Les économies faites par les ménages n'ont servi qu'à alimenter leur épargne.

En conséquence, le déficit a plongé, entraînant dans sa chute la dette publique qui atteint désormais 67,7 % du PIB, un record.

Evolution du déficit budgétaire allemand, ou comment Hans Eichel s'est « tiré une balle dans le pied »...



Sources : Bundesbank, Datastream, Natexis Banques Populaires

N.B. : les données 2000 ont été retirées à cause des licences UMTS

On pourrait croire que cette dégradation des finances publiques a eu comme contrepartie le développement des investissements publics et qu'à défaut de respecter les engagements européens de l'Allemagne, le gouvernement a investi dans l'avenir. Or, il n'en a rien été. Sur la période (mais la tendance s'observe depuis de longues années), le ratio investissement public / PIB n'a cessé de se replier (1,3 % en 2005, contre 3,1 % en moyenne sur la période 1971 – 1990). D'ailleurs, après l'Autriche, l'Allemagne est le pays de l'UE-25 qui investit le moins.

..., MAIS ELLES DEVRAIENT PROGRESSIVEMENT SE REDRESSER À PARTIR DE 2007.

C'est dans ce contexte budgétaire pour le moins médiocre qu'a été mis en place à l'automne dernier un gouvernement de Grande Coalition, sous la direction d'Angela Merkel. Bien entendu, la rédaction d'un programme de gouvernement par les deux grands partis qui dominent la vie politique allemande n'a pas été simple à réaliser. La CDU et le SPD ont donc dû s'accorder sur leurs plus petits dénominateurs communs. Seul, finalement le sujet des finances publiques a pu réellement faire consensus. En effet, les deux familles politiques ont convenu ensemble que le pays ne pouvait laisser ses finances publiques déraiper plus longtemps. Ainsi, le gouvernement allemand s'est donné pour objectif de voir son déficit repasser sous la barre des 3 % du PIB en 2007.

LE PROGRAMME FISCAL ET BUDGÉTAIRE DU GOUVERNEMENT MERKEL

> 2006 : relancer les dépenses d'avenir

- Mesure de consolidation budgétaire fondée sur la suppression des niches fiscales. La plus significative : l'aide à l'accès à la propriété.
- 25 milliards d'euros (d'ici à 2009) de soutien à la croissance : 6 milliards d'euros pour la recherche et l'éducation, 9,4 milliards pour la relance de l'économie et de l'aide aux PME, 4,3 milliards pour les investissements dans les transports, 3 milliards pour l'aide aux familles et 2,5 milliards pour l'aide aux emplois à domicile.

> 2007 : ramener le déficit sous les 3 % du PIB

- Dépenses modérées et suppression de subventions publiques et de privilèges fiscaux afin de réaliser 117 milliards d'euros d'économies sur les différents budgets publics d'ici à 2009.
- Hausse du taux de TVA de trois points, à 19 %.
- Diminution des charges sociales. La Chancelière souhaite faire passer les cotisations à l'assurance-chômage de 6,5 à 4,5 % grâce aux efforts de l'Agence pour l'emploi et à l'augmentation de la TVA. A noter toutefois une probable hausse des cotisations retraite (de 19,5 % à 19,9 %).
- Réforme de l'impôt sur les transmissions d'entreprises.

> 2008 : simplification de l'impôt sur les sociétés.

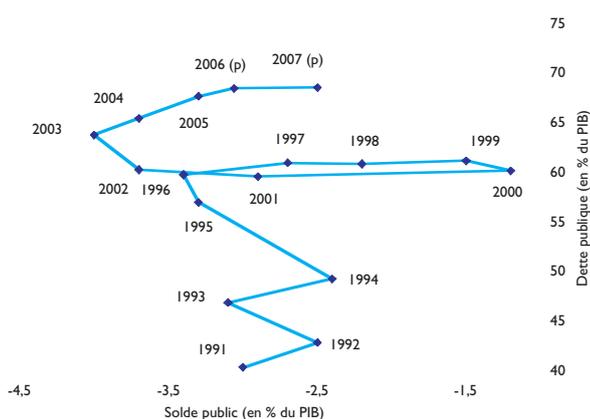
- Actuellement, les sociétés de personnes, sociétés civiles et sociétés en nom collectif doivent s'acquitter de l'impôt sur le revenu, alors que les sociétés de capitaux (S.A et S.A.R.L) versent l'impôt sur les sociétés.
- Le but de la réforme sera de toutes les ramener à une même enseigne.

A la différence des annonces précédentes (Hans Eichel annonçait presque chaque année un retour sous les 3 %), celle-ci semble crédible. En premier lieu, la situation budgétaire s'est bien améliorée depuis deux ans. En effet, grâce à la bonne santé des entreprises³, les recettes fiscales sont reparties à la hausse (+ 2,1 % l'an dernier, un record depuis 2000). Dans le même temps, la mise en place de l'Agenda 2010

³ Les recettes de l'impôt sur les sociétés ont progressé de 24,4 % en 2005.

par le précédent gouvernement s'est traduite, en plus des réformes structurelles, par une maîtrise des dépenses publiques. Ainsi, après avoir reculé de 1 % en 2004, les dépenses n'ont progressé que de 1 % l'an dernier. Cette bonne performance s'est faite au prix d'une modération salariale très forte (recul des charges salariales pour la troisième année consécutive) et d'une austérité marquée au niveau des investissements (- 5,2 % en 2005, - 23 % par rapport à 1999 et - 37 % par rapport à 1992). En outre, il faut noter que la performance aurait été encore meilleure si les différentes lois « Hartz » (« Hartz IV » en particulier) avaient eu l'effet escompté (les récipiendaires de l'allocation chômage ont été beaucoup plus nombreux que prévu). Ensuite, la poursuite de la suppression des niches fiscales, confirmée dans le discours du ministre des finances Peer Steinbrück, devrait permettre de stimuler les recettes. Enfin, la hausse de trois points du taux de TVA au 1^{er} janvier 2007 devrait générer une remontée significative des recettes publiques l'an prochain. La Commission européenne estime ainsi à un point de PIB l'apport de cette hausse. En outre, le redressement économique qui devrait intervenir au cours des prochains mois (malgré le coup d'arrêt que la hausse de la TVA sur la consommation des ménages devrait avoir en début d'année 2007) permettrait d'élargir la base fiscale. Bref, dans un contexte de maîtrise des dépenses, cette hausse des recettes devrait se traduire par une nette amélioration des finances publiques. En conséquence, le solde public devrait atteindre - 2,5 % l'an prochain.

Vers une nette amélioration des finances publiques allemandes à partir de 2007.



Sources : Commission européenne, Datastream, Natexis Banques Populaires

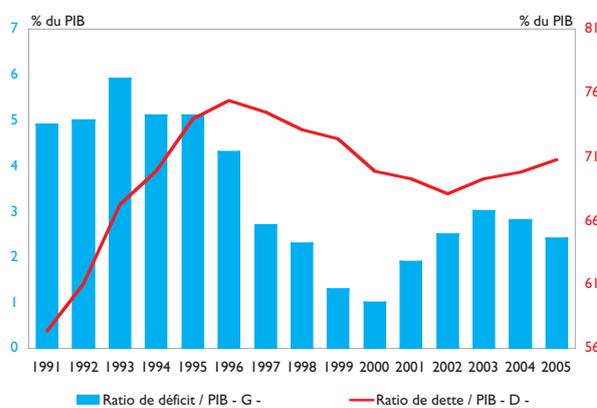
En attendant cela, l'année 2006 devrait une fois de plus déboucher sur un déficit supérieur à 3 % du PIB. En effet,

même si un redressement de la croissance paraît assuré (un peu moins de 2 %, un record depuis 2000), la priorité gouvernementale restera la relance des dépenses productives (cf. encadré). Comme les dépenses sociales devraient rester élevées (via en particulier la baisse limitée du chômage), le déficit devrait atteindre 3,1 %.

EUROLAND : LES PROGRÈS BUDGÉTAIRES RESTENT FRAGILES.

Indubitablement, 2005 a constitué l'année des bonnes surprises pour les finances publiques eurolandaises. En effet, les performances moins mauvaises que prévu enregistrées par l'Allemagne, la France et l'Italie ont permis au déficit public de la zone de n'atteindre « que » 2,4 %, contre 2,8 % et 3 % les deux années précédentes. Il est à noter en outre que des pays comme l'Espagne (avec un excédent impressionnant de 1,1 % du PIB) ou les Pays-Bas (avec un déficit limité à seulement 0,3 %, et cela malgré une croissance de seulement 1,1 %) ont également agréablement surpris. Malgré cela, le ratio de dette sur PIB a continué sa remontée, atteignant 70,8 %, soit un sommet depuis 1999.

En 2005, la baisse du déficit n'a pas empêché l'augmentation du ratio de dette / PIB.



Sources : Commission européenne, Datastream

Heureusement cette tendance devrait s'inverser cette année. En effet, même si les progrès de la France et de l'Italie (cf. textes suivants) resteront limités, le déficit eurolandais devrait se stabiliser à 2,4 %, permettant ainsi au ratio de dette / PIB de se replier légèrement (70,5 %). Il est néanmoins frappant de noter que les deux pays mentionnés ont toutes les difficultés à convaincre la Commission européenne de la per-

tinence de leurs prévisions. En effet, parmi les cinq pays subissant actuellement une procédure pour déficit excessif, seuls

trois⁴ (Allemagne, Grèce et Portugal) ont reçu l'assentiment de la Commission européenne⁵, la garante des traités.

Alexandre Bourgeois

Vers un léger repli des déficits et dettes publics eurolandais en 2007...

	Déficit public (en % du PIB)			
	2004	2005	2006 (p)	2007 (p)
Allemagne	-3,7	-3,3	-3,1	-2,5
France	-3,7	-2,9	-3,2	-3,0
Italie	-3,4	-4,1	-4,0	-3,7
Espagne	-0,1	1,1	0,8	0,5
Pays-Bas	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5
UEM 5	-3,1	-2,6	-2,6	-2,4
Belgique	0,0	0,1	-0,3	-0,5
Autriche	-1,1	-1,5	-1,8	-1,4
Finlande	2,3	2,6	2,8	2,5
Grèce	-6,9	-4,5	-4,0	-3,8
Portugal	-3,2	-6,0	-5,0	-4,5
Irlande	1,5	1,0	0,1	-0,4
Luxembourg	-1,1	-1,9	-1,8	-1,5
UEM 12	-2,8	-2,4	-2,4	-2,2

	Dettes publiques (en % du PIB)			
	2004	2005	2006 (p)	2007 (p)
Allemagne	65,5	67,7	68,5	68,6
France	64,4	66,8	67,6	68,3
Italie	103,8	106,4	106,0	105,0
Espagne	46,4	43,2	41,0	40,0
Pays-Bas	52,6	52,9	51,2	50,3
UEM 5	70,0	71,5	71,5	71,3
Belgique	94,7	93,3	89,8	87,0
Autriche	63,6	62,9	62,4	61,6
Finlande	44,3	41,1	39,7	38,3
Grèce	108,5	107,5	107,0	106,0
Portugal	58,7	63,9	67,0	66,0
Irlande	29,4	27,6	27,2	27,0
Luxembourg	6,6	6,2	7,9	8,2
UEM 12	69,8	70,8	70,5	70,1

Sources : Commission européenne, Datastream, Prévisions : Natexis Banques Populaires

⁴ Dans le cas de la France, la procédure n'est pour l'heure que suspendue, pas clôturée.

⁵ European Commission, Economic forecasts spring 2006, page 41.

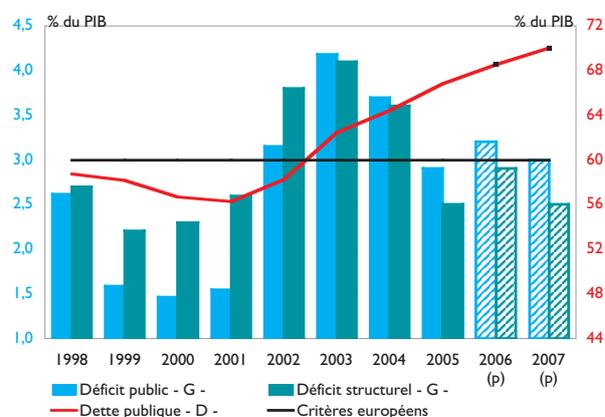
France: le contrôle des finances publiques doit devenir une priorité.

Lors de la campagne présidentielle de 2002, le thème des finances publiques n'avait pas tenu une place centrale. Seule la fiscalité avait eu « son heure de gloire » quand le candidat Chirac avait promis de réduire l'impôt sur le revenu d'un tiers de son montant. Pour autant, tous les membres de ce qui allait devenir l'actuelle majorité parlementaire avaient reconnu qu'en cas de victoire, il faudrait gérer les finances publiques de manière très rigoureuse, respecter les engagements européens de la France et favoriser une baisse sensible des prélèvements obligatoires. En effet, malgré quatre années de croissance soutenue entre 1998 et 2001, le gouvernement Jospin, à la différence de ses homologues anglais et américain, n'avait pas su dégager une marge de manœuvre suffisante pour permettre une baisse réellement significative du ratio de dette publique / PIB (de 59,5 % en 1998 à 56,2 % en 2001). Quatre ans plus tard, l'objectivité amène malheureusement à reconnaître que les engagements pris en 2002 n'ont pas été tenus et que l'état des finances publiques françaises s'est très fortement dégradé. D'ailleurs, la dette publique dépasse désormais largement les 65 % du PIB (66,8 % l'an dernier). En outre, malgré une évolution sensible (et bienvenue) du discours, il ne semble pas que la politique du gouvernement permettra d'enregistrer de réels progrès cette année. En conséquence, à un an de l'échéance des élections présidentielles, il est essentiel que tout le monde (gouvernement, opposition, média, citoyens) prenne conscience du problème afin que les finances publiques ne constituent pas, une nouvelle fois, une variable négligeable dans les programmes électoraux des principaux candidats.

2002-2005 : QUATRE ANNÉES PERDUES POUR LES FINANCES PUBLIQUES...

Malgré les bonnes résolutions prises à l'époque, il est difficile de nier que la bonne santé des finances publiques n'a pas constitué le principal objectif de la majorité gouvernementale au cours des dernières années. Ainsi, sur les trois premières années de la mandature, les engagements européens de la France n'ont pas été tenus. Alors que les gouvernements Balladur, Juppé et Jospin s'étaient efforcés de tout faire pour respecter les critères de Maastricht (en tendance pour les deux premiers), le non-respect de la règle des 3 % de déficit public en 2002 (3,2 %), 2003 (4,2 %) et 2004 (3,7 %) a conduit le Conseil de l'Europe à placer la France en situation de « déficit excessif » (Article 104(7) du Traité établissant l'Union européenne).

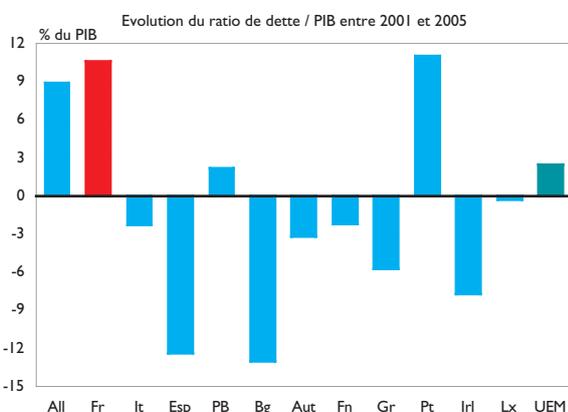
La France n'a pas respecté ses engagements européens.



Sources : Commission européenne, INSEE, Natexis Banques Populaires

Conséquence de ces déficits budgétaires élevés, la dette publique a alors explosé. En quatre ans, elle a ainsi crû de plus d'un tiers (soit 297,6 milliards d'euros, presque 11 points de PIB !), faisant de la France le mauvais élève de la classe européenne. Malgré un contexte conjoncturel similaire à celui de ses principaux partenaires (entre 2002 et 2005, la croissance française a même été légèrement supérieure à la croissance eurolandaise), la France a été sur la période, avec le Portugal¹, le pays eurolandais enregistrant la plus forte dégradation de son ratio dette / PIB.

Evolution du ratio dette / PIB : la France fait aussi mal que le Portugal...



Sources : Commission européenne, Natexis Banques Populaires

Au vu des engagements de 2002, on pourrait croire que cette nette dégradation s'explique par une chute des recettes publiques due à une baisse des prélèvements obligatoires. Or, il n'en est rien. En effet, entre 2001 et 2005, le taux de prélèvements obligatoires est resté stable (44,1 % en 2005, contre 43,8 % en 2001).

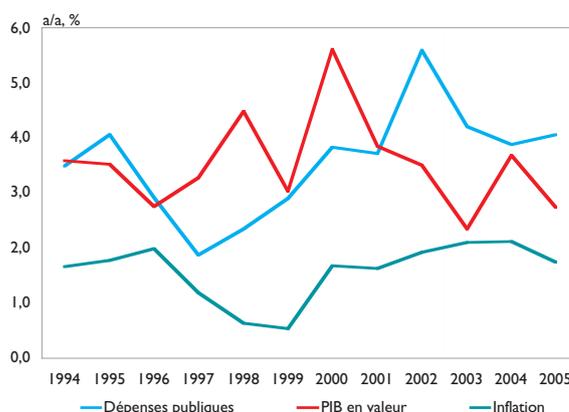
Pour autant que l'on puisse considérer la croissance comme une donnée exogène pour un gouvernement (à court terme, elle l'est en grande partie), on peut reconnaître que la faiblesse persistante de l'activité économique a clairement pesé sur les finances publiques. Ainsi, la croissance moyenne sur la période 2002-2005 n'a été que de 1,4 %, contre 3 % pour la majorité précédente². La faiblesse de la croissance n'explique toutefois qu'une partie des mauvaises perfor-

¹ Qui, dans le même temps, a enregistré une sévère récession et dont la croissance annuelle moyenne n'atteint que 0,3 %.

² A titre de comparaison, il faut noter que, sur les mêmes périodes, la croissance mondiale s'est accélérée (4,3 % sur la période 2002-2005, contre 3,6 % sur la période 1997-2002) alors que la croissance eurolandaise a ralenti dans les mêmes proportions que son homologue française (1,2 % contre 2,8 %).

mances françaises en termes de finances publiques. En effet, les calculs opérés par les services économiques de la Commission européenne ont montré que, sur la même période, le déficit structurel (c'est-à-dire corrigé des effets conjoncturels) s'est lui aussi très nettement dégradé, dépassant régulièrement les 3 % du PIB (3,5 % en moyenne - cf. graphique ci-dessus). Il faut dire que la promesse d'une stabilisation en volume des dépenses publiques (c'est-à-dire une progression au même rythme que l'inflation), malgré des engagements répétés, n'a absolument pas été tenue. Au contraire, les dépenses publiques ont progressé à un rythme constamment supérieur à celui du PIB sur la période 2002-2005 ! En outre, si l'Etat n'est clairement pas le seul responsable de ce résultat (les dépenses des administrations locales et des organismes de Sécurité sociale ont été très dynamiques), pour autant, en enregistrant une hausse annuelle moyenne de 4,3 % de ses dépenses sur la période 2002-2004³, il ne peut minorer sa responsabilité.

Entre 2002 et 2005, les dépenses publiques ont constamment progressé plus vite que le PIB !



Sources : INSEE, Natexis Banques Populaires

Deux éléments peuvent toutefois nuancer ce noir constat. D'une part, il faut souligner que les dépenses d'investissement sont restées inscrites sur la tendance dynamique observée depuis 1999 (5,3 % en moyenne sur la période 2002-2004)⁴. Cet élément, positif, permet, dans le cas général où ces investissements sont productifs, de développer le potentiel de l'économie française. D'autre part, la tendance des finances publiques semble s'être bien améliorée en 2005. En effet, le déficit public est enfin repassé sous la barre des 3 %

³ Les chiffres 2005 détaillés par origine seront publiés le 19 mai.

⁴ Les dépenses de fonctionnement ont, elles aussi, progressé à un rythme élevé (4,3 % en moyenne).

(2,9 %), permettant ainsi à la France de ne pas s'exposer plus longtemps à de possibles sanctions de la part des autorités européennes.

Ce dernier élément doit toutefois être fortement relativisé. En premier lieu, cette baisse du déficit ne s'explique que par une hausse très importante des recettes publiques (+ 5,7 %, un record depuis 1996). Le ratio recettes publiques / PIB atteint ainsi 51,1 %, soit un record depuis au moins dix ans. En fait, aucun effort n'a été fait en termes de dépenses publiques. Le ratio de dépenses / PIB s'élève ainsi à 54 %, un sommet là aussi depuis dix ans. En outre, comme la Commission européenne l'a rappelé dans son rapport au Conseil européen, ce progrès en terme de déficit public doit

beaucoup à des effets ponctuels tels que les revenus additionnels enregistrés fin décembre grâce au changement de perception de l'impôt sur les sociétés ou encore les effets de la soule versée pour les retraités des industries électriques et gazières, soule qui atteint tout de même 7,6 milliards d'euros (soit 0,44 point de PIB !). En conséquence, la baisse du déficit n'a pas empêché une nouvelle accélération de la dette. Ainsi, alors qu'un déficit de 3,7 % du PIB n'avait entraîné « qu'une » hausse de 2,0 points du ratio de dette / PIB (de 62,4 % à 64,4 %) en 2004, le déficit de 2,9 % enregistré l'an dernier a entraîné une progression de 2,4 points du ratio dette / PIB ! De là à parler d'une baisse du déficit en trompe l'œil, il n'y a vraiment qu'un pas...

Ratio de déficit / PIB de 2,9 % en 2005 : un trompe-l'œil ?

		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
en % du PIB	Déficit public	2,6	1,6	1,5	1,5	3,2	4,2	3,7	2,9
	Dette publique	58,7	58,2	56,7	56,3	58,2	62,4	64,4	66,8
variation sur un an (en % du PIB)	Déficit public	-0,4	-1,0	-0,1	0,1	1,6	1,0	-0,5	-0,8
	Dette publique	-0,6	-0,5	-1,5	-0,4	1,9	4,2	2,0	2,4

Sources : INSEE, Natexis Banques Populaires

Malgré cela, l'année 2005 a été le témoin d'une inflexion dans le discours de nos dirigeants. Ainsi, plusieurs signes plus ou moins tangibles ont montré que la spirale infernale de la dette était désormais prise en compte par le gouvernement.

MÊME SI LES AUTORITÉS FRANÇAISES ONT PRIS CONSCIENCE DES PROBLÈMES, RIEN NE DEVRAIT CHANGER EN 2006 !

Même si, on l'a vu, les chiffres récents ne plaident pas forcément en sa faveur, quelques éléments positifs peuvent néanmoins être mis au crédit de Thierry Breton, l'actuel ministre de l'économie et des finances. En particulier, il a fait de la dette un réel sujet de préoccupation.

Préoccupation dans la définition de ses objectifs budgétaires tout d'abord. Ainsi, le ministre des finances s'est engagé à ce que toute recette non budgétée soit affectée à la réduction de la dette publique. En outre, même si la crédibilité des différents ministres des finances qui se sont succédé depuis quatre ans ne permet pas de lui accorder un blanc-seing en la matière, force est de constater que l'objectif, fixé conjointement avec le premier ministre, d'une hausse des dépenses inférieure d'un point à celle de l'inflation en 2007 (soit moins

de 1 %!), est particulièrement ambitieuse. Certes, comme on l'a vu précédemment, les objectifs ambitieux ne conduisent pas forcément aux réussites certaines. Pour autant, l'annonce de ce cap est bienvenue.

Préoccupation dans son discours ensuite. Par ce biais, il a contribué à faire prendre conscience aux Français que le thème des finances et de la dette publiques ne pouvait plus être éternellement considéré comme la « cinquième roue du carrosse ». Ne pas se soucier de la dette publique quand cette dernière représente 35 % du PIB (comme en 1990) peut être admis. Mais réagir de la même manière quand elle atteint 70 % du PIB relèverait de l'inconscience.

En ce sens, la mise en place de la commission Pébereau⁵, chargée d'émettre un diagnostic sur la dette publique, a été très favorable. En effet, malgré un discours parfois excessivement alarmiste, les constats et les préconisations formulés par les vingt-et-un membres de la commission sont utiles à bien des égards. En premier lieu, ces derniers confirment que la poursuite des tendances actuelles conduirait l'endettement national à des niveaux alarmants de 130 % du PIB en 2020, 200 % du PIB en 2030 et 300 % du PIB en 2040 ! Bien entendu, un tel scénario

⁵ <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/054004454/0000.pdf>

nario ne peut se réaliser : les prêteurs sanctionneraient l'État français bien avant l'atteinte de tels niveaux... Ensuite, ils rappellent que la diminution de la dette n'a jamais constitué l'objectif prioritaire de la politique gouvernementale depuis vingt-cinq ans. D'ailleurs, pour preuve, la France n'a respecté aucun des programmes de stabilisation sur lesquels elle s'était engagée devant les autorités européennes. En fait, les différents gouvernements ont préféré financer l'augmentation des dépenses courantes par une hausse des déficits, ce qui revient à faire porter sur les générations futures le poids des dépenses de santé et d'indemnisation chômage. C'est économiquement inefficace et moralement discutable... Enfin, les solutions proposées par la commission apportent une vision réaliste et constructive au problème de la dette.

LES PRINCIPALES PRÉCONISATIONS DE LA COMMISSION PÉBEREAU PEUVENT ÊTRE DÉFINIES PAR TROIS PRINCIPES :

- **le partage de l'effort de réduction des finances publiques.**

A ce titre, l'État devra revenir à l'équilibre au plus tard dans cinq ans.

Les régimes sociaux devraient en faire de même. Le rendez-vous de 2008, prévu dans la réforme des retraites de 2003, doit assurer un mécanisme d'ajustement automatique des recettes et des dépenses. Les collectivités locales devront être mieux associées à l'objectif de maîtrise des finances publiques.

- **le maintien du niveau global des prélèvements obligatoires pendant la période de retour à l'équilibre.**

A ce stade, le désendettement doit devenir la priorité.

Ce n'est qu'une fois l'objectif atteint que les finances publiques pourront être consacrées à la régulation du cycle économique.

- **le réexamen intégral de l'efficacité des dépenses.**

Le Parlement devrait consacrer plus de temps qu'actuellement à l'analyse des résultats et au suivi de l'exécution du budget.

Une profonde modernisation de la politique de ressources humaines des administrations publiques devra être mise en place.

La priorité des dépenses devra être attribuée aux domaines d'avenir (enseignement supérieur et R&D en particulier).

C'est dans ce contexte que le gouvernement a présenté son projet de loi de finance (PLF) pour 2006 en fin d'année dernière. Si l'on en croit les objectifs annoncés par le Ministre des Finances, à la fois dans le PLF mais aussi dans le programme de stabilité⁶ adressé à la Commission européenne, la France semble installée sur une tendance favorable.

Le programme de stabilité 2007-2009 adressé à la Commission européenne.

		PIB	Solde budgétaire	Dette publique
2006	Scénario bas	2,0 - 2,5	-2,9	66,0
	Scénario haut	2,0 - 2,5	-2,9	66,0
2007	Scénario bas	2,25	-2,6	65,6
	Scénario haut	3,00	-2,2	64,8
2008	Scénario bas	2,25	-1,9	64,6
	Scénario haut	3,00	-1,2	62,6
2009	Scénario bas	2,25	-1,0	62,8
	Scénario haut	3,00	0,1	59,3

Sources : Gouvernement français

Comme de tradition, le gouvernement français, en présentant ses prévisions pluriannuelles, a échafaudé deux scénarii, l'un qualifié de « bas », l'autre de « haut ». Vu les hypothèses qui les sous-tendent et vu ce qui s'est passé ces dernières années, éliminons tout de suite le scénario « haut ». En effet, rien ne semble indiquer un retour vers les 3 % de croissance moyenne à l'horizon des quatre prochaines années. L'hypothèse d'une croissance moyenne de 2,25 % retenue pour le scénario « bas » (soit presque un point de plus que la moyenne des quatre dernières années...) semble elle-même déjà bien optimiste. A ce titre, il serait souhaitable que les gouvernements se privent de tout « volontarisme » dans la prévision des taux de croissance⁷. Vouloir bâtir un budget sur une prévision de croissance systématiquement supérieure à celle du consensus des économistes (comme cela a été le cas ces dernières années) se révèle totalement contre-productif si l'on fixe comme objectif de réduire le ratio de dette publique. Une prévision plus « prudente » permettrait en effet, en cas de bonne surprise, d'allouer tout ou partie des recettes inattendues ainsi récoltées à la réduction de la dette.

D'ailleurs, il semble que les aléas pesant sur le scénario « bas » de croissance du gouvernement soient plutôt baissiers. Ainsi, comme la tendance des derniers mois l'a illustré, le commerce extérieur pourrait bien continuer de se dégrader cette année

⁶ http://europa.eu.int/comm/economy_finance/about/activities/sgp/country/countryfiles/fr/fr20052006_fr.pdf

⁷ De son côté, le gouvernement allemand se montre prudent, avec une prévision de croissance pour 2006 inférieure d'environ 0,2 point à celle du consensus des économistes.

(même si cela ne constitue pas pour l'heure notre scénario de référence). En effet, la forte remontée de l'euro depuis environ un mois (de moins de 1,20 dollar à la mi-mars à presque 1,28 dollar au début du mois de mai) pourrait peser sur la compétitivité de l'économie française. En conséquence, la croissance pourrait être moins forte qu'attendu. De même, la remontée des taux d'intérêt, tant à court terme (la BCE a déjà remonté de 50 pb son taux refi et ne devrait pas s'arrêter là) qu'à long terme (hausse de presque 100 pbs en un peu plus de six mois pour les taux dix ans), pourrait commencer à peser sur l'investissement. Bref, le scénario « bas » de croissance retenu par le gouvernement semble plutôt optimiste. La Commission le qualifie elle-même d'« ambitieux », ce qui, dans le « jargon bruxellois », illustre la faible crédibilité qu'elle lui attribue.

Dans ces conditions, l'évolution des finances publiques a toutes les chances, une fois de plus, de diverger par rapport aux engagements pris par les autorités françaises auprès de leurs pairs. En particulier, le risque existe que les revenus soient moins élevés que prévu et que les dépenses, plus spécifiquement au niveau local (via les transferts de compétence opérés par l'Etat central) et au niveau de l'assurance mala-

die, dépassent les normes prévues. Et d'autant qu'en plus de pénaliser la croissance, la hausse des taux d'intérêt va renchérir le coût de la dette. En effet, les services du ministère ont calculé qu'une hausse de 100 pbs des taux d'intérêt (ce qu'on a observé au cours des sept derniers mois) se traduit, toutes choses égales par ailleurs, au niveau des finances publiques, par un surcoût d'environ un milliard d'euros (soit 0,06 point de PIB) pour le service de la dette.

Vu la menace que fait peser sur la croissance française la hausse des taux d'intérêt et de l'euro, vu le surcoût que cela implique pour le financement de la dette, vu qu'aucune soule ne viendra au secours du budget cette année et étant donnée la fixation trop élevée de la prévision de croissance du gouvernement pour 2006, il semble difficile (à moins de décider des mesures correctives) de valider la prévision gouvernementale d'un déficit public inférieur à 3 % du PIB. Un déficit de l'ordre de 3,2 % du PIB semble en ce sens plus réaliste. En conséquence, le ratio de dette publique devrait de nouveau progresser, s'établissant ainsi à 67,6 % du PIB, soit un nouveau record historique. Il faut en outre noter que toute « mauvaise surprise » entraînerait la dette au dessus de la barre des 68 % du PIB.

Evolution du ratio de dette en fonction de divers scénarii.

	Croissance réelle du PIB (% , a/a)	Inflation (% , a/a)	Déficit public (% du PIB)	Dette publique (% du PIB)
Scénario de différents organismes				
Gouvernement (PLF 2006)	2 - 2,5	1,7	2,9	66,8*
Commission européenne (printemps 2006)	1,9	1,9	3,0	66,9
Natexis Banques Populaires (mai 2006)	2,0	1,8	3,2	67,6
Croissance nécessaire pour stabiliser la dette (hyp Nxbp)	3,2	1,8	3,2	66,8
Scénarii "risque"				
Inflation plus forte que prévu	2,0	2,3	3,2	67,2
Croissance moins forte qu'attendu	1,5	1,8	3,2	67,9
Déficit plus élevé	2,0	1,8	3,7	68,1
Scénario "optimiste"	2,5	1,8	2,8	66,8
Scénario "pessimiste"	1,5	1,8	4,0	68,7

Sources : Gouvernement français, Commission européenne, Natexis Banques Populaires. Simulation : Natexis Banques Populaires

N.B. : Les scénarii « risque » sont déterminés sous l'hypothèse « toutes choses égales par ailleurs » ;

* : projection Natexis Banques Populaires en fonction du programme de stabilité adressé à la Commission européenne

LE VOTE DE LA LOI DE FINANCE PAR LE PARLEMENT

Par le vote de ses représentants, la Nation consent à l'impôt. Cet acte, qui est à l'origine de l'Institution parlementaire, traduit le principe fondamental énoncé par l'article XIV de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789. De tout temps, la discussion et le vote du budget a ainsi constitué le cœur de l'activité du Parlement français. D'ailleurs, en 1913, Jean Jaurès, en parlementaire expérimenté, s'exclamait déjà : « c'est le budget que je veux dire, ou le débat sur le budget. Il tient une place terrible dans la soupe parlementaire et on n'en vient jamais à bout. Que fait la Chambre aujourd'hui ? Elle discute le budget. Que faisait-elle hier ? Elle discutait le budget. Que fera-t-elle demain ? Elle discutera le budget ». Le débat (en première lecture) sur le vote du budget à l'Assemblée Nationale dure ainsi plus de 200 heures, soit près du quart de la durée totale des séances publiques.

Concrètement, le débat parlementaire sur le budget se déroule traditionnellement entre la mi-octobre et la mi-décembre. Après adoption en Conseil des ministres dans le courant du mois de septembre, le gouvernement est tenu de présenter son projet de loi de finance (PLF) en premier lieu à l'Assemblée Nationale qui dispose ensuite de quarante jours pour l'amender et l'adopter en première lecture. Après son passage devant le Sénat, le PLF revient devant l'Assemblée qui l'adopte en dernier ressort. En tout, le Parlement (Assemblée et Sénat) dispose de soixante-dix jours pour adopter le budget.

Depuis 2006, la procédure budgétaire a subi une évolution sensible, fruit de la loi organique relative aux lois de finances (le LOLF) adoptée à la quasi-unanimité des deux assemblées le 1^{er} août 2001. Cette dernière a en effet modernisé l'ordonnance organique du 2 janvier 1959 qui, tout au long de la cinquième République, avait servi de base au vote des différents budgets. Ainsi, alors que, jusqu'à présent, le budget était présenté par type de dépenses (fonctionnement, investissement, intervention...) et par ministère, il est désormais découpé en 34 missions qui définissent 133 programmes et 580 actions. Les missions peuvent être ministérielles ou interministérielles et définissent les grandes priorités de l'Etat (par exemple, la mission « Recherche et enseignement supérieur » concerne sept ministères). Les programmes regroupent les moyens humains et financiers de la politique publique au service de la stratégie définie par le gouvernement. Un responsable disposant d'une certaine latitude dans l'affectation des moyens est nommé (par exemple, pour le programme « Recherche spatiale », le Directeur de la technologie au ministère de l'Education nationale est nommé responsable). Cette liberté de gestion a pour contrepartie un engagement sur des objectifs de performance. Ainsi, aidé par la Cour des comptes, le Parlement dispose d'un pouvoir de contrôle plus important sur l'administration.

Finalement, après être revenu, de manière quelque peu « artificielle », dans les clous du Pacte de stabilité (tout du moins au niveau du déficit public) l'an dernier, la France devrait de nouveau être mise à l'index par la Commission européenne en 2006. La procédure de déficit excessif, qui n'est pour l'heure que suspendue, pourrait alors être relancée. Et ce, d'autant plus que l'annonce par le gouvernement

d'une réforme de l'impôt sur le revenu et le contexte pré-électoral n'encourage pas à l'optimisme pour les prévisions de 2007. Bref, il est temps que les citoyens français et les partis politiques prennent conscience du risque que ferait peser sur notre économie une poursuite de la hausse de la dette. L'élection présidentielle de 2007 est peut-être l'occasion de faire changer les choses...

Alexandre Bourgeois

ANNEXE : PART DES PRÉLÈVEMENTS OBLIGATOIRES DANS LE PIB

Années	Etat				Administrations publiques locales				Administrations de la sécurité sociale				Total Administr. publiques					
	TVA	TIPP	IRPP	IS	Autres	Total	Taxe prof.	Taxe fonc.	Taxe d'hab.	Autres	Total	CSG		Cotis. soc.	Autres	Total	ODAC	UE
2004	121,0	19,8	46,8	38,7	42,1	268,5	20,0	18,8	10,6	38,6	88,0	66,2	259,9	12,1	338,3	15,8	5,3	715,8
niveau en milliards d'euros																		
part dans le PIB en %, base 1980 des comptes nationaux																		
1970	8,6	1,4	3,3	2,1	3,0	18,4	0,9	0,5	0,4	1,6	3,4	0,0	12,7	0,4	13,1	0,2	0,0	35,1
1971	8,7	1,3	3,2	1,9	2,4	17,5	0,8	0,5	0,4	1,7	3,4	0,0	12,9	0,4	13,3	0,1	0,2	34,5
1972	8,8	1,3	3,3	1,9	2,2	17,5	0,8	0,5	0,4	2,0	3,6	0,0	13,0	0,4	13,4	0,1	0,2	34,9
1973	8,2	1,3	3,0	2,0	3,0	17,4	1,2	0,7	0,6	1,3	3,7	0,0	13,1	0,5	13,6	0,2	0,2	35,0
1974	8,5	1,2	3,5	2,7	1,3	17,2	0,7	0,1	0,2	2,7	3,8	0,0	13,6	0,5	14,1	0,2	0,3	35,5
1975	8,2	1,1	3,3	1,8	1,9	16,3	1,2	0,5	0,6	1,8	4,1	0,0	15,0	0,8	15,8	0,2	0,5	36,9
1976	8,8	1,0	3,8	2,1	1,8	17,5	1,1	0,7	0,5	1,7	4,1	0,0	15,5	0,9	16,4	0,1	0,6	38,7
1977	7,8	1,2	4,0	2,0	1,9	16,9	1,1	0,6	0,6	2,0	4,2	0,0	16,1	0,7	16,8	0,2	0,6	38,7
1978	8,0	1,4	3,9	1,7	1,7	16,7	1,0	0,6	0,6	2,1	4,3	0,0	16,1	0,7	16,7	0,1	0,7	38,6
1979	8,3	1,7	4,0	1,8	1,6	17,3	1,1	0,7	0,5	2,2	4,4	0,0	17,0	0,6	17,6	0,1	0,7	40,2
part dans le PIB en %, base 1995 des comptes nationaux																		
1980	8,2	1,4	4,0	1,9	3,4	18,9	1,1	0,7	0,5	1,0	3,3	0,0	17,4	0,3	17,6	0,3	0,6	40,7
1981	8,2	1,4	4,2	1,9	3,3	19,0	1,1	0,7	0,5	1,0	3,4	0,0	17,4	0,3	17,7	0,3	0,7	41,1
1982	8,5	1,4	4,3	2,0	2,9	19,0	1,2	0,7	0,5	1,1	3,5	0,0	17,9	0,4	18,3	0,3	0,8	41,8
1983	8,4	1,4	4,3	1,6	3,3	18,9	1,2	0,7	0,6	1,1	3,7	0,0	18,4	0,6	19,0	0,3	0,8	42,7
1984	8,2	1,4	4,3	1,6	3,2	18,8	1,4	0,9	0,6	1,4	4,2	0,0	18,8	0,6	19,4	0,4	0,8	43,6
1985	8,3	1,7	4,2	1,6	3,1	19,0	1,3	0,9	0,6	1,5	4,3	0,0	19,0	0,3	19,2	0,4	0,8	43,7
1986	8,0	1,8	4,2	1,7	3,0	18,7	1,3	0,9	0,6	1,6	4,4	0,0	18,6	0,1	18,7	0,4	1,0	43,2
1987	8,1	1,8	4,0	1,9	2,9	18,7	1,2	1,0	0,6	1,8	4,6	0,0	18,8	0,2	19,0	0,5	1,0	43,8
1988	8,0	1,8	3,7	2,0	2,6	18,2	1,3	1,0	0,6	1,8	4,6	0,0	18,6	0,2	18,8	0,4	1,1	43,0
1989	7,8	1,8	3,6	2,1	2,6	17,9	1,2	0,9	0,6	1,8	4,6	0,0	18,8	0,2	19,0	0,3	1,0	42,8
1990	7,6	1,7	3,7	2,1	2,3	17,5	1,3	1,0	0,5	2,0	4,8	0,0	18,9	0,4	19,2	0,4	0,9	42,8
1991	7,3	1,7	4,1	1,7	2,5	17,4	1,4	1,0	0,5	2,1	5,0	0,4	18,9	0,1	19,4	0,4	1,0	43,1
1992	7,2	1,7	4,1	1,4	2,2	16,7	1,5	0,9	0,6	2,0	5,0	0,6	18,6	0,4	19,6	0,4	0,9	42,7
part dans le PIB en %, base 2000 des comptes nationaux																		
1993	7,1	1,7	4,0	1,4	1,8	15,9	1,5	1,0	0,7	2,0	5,2	0,8	18,4	0,6	19,8	0,4	0,8	42,1
1994	7,2	1,9	3,7	1,5	1,7	15,9	1,5	1,0	0,7	2,1	5,4	1,2	18,2	0,7	20,1	0,4	0,8	42,6
1995	7,2	1,8	3,6	1,6	1,7	15,9	1,6	1,1	0,7	2,1	5,4	1,2	18,1	0,9	20,2	0,4	0,8	42,7
1996	7,5	1,8	3,5	1,8	2,0	16,7	1,6	1,1	0,7	2,1	5,6	1,2	18,2	0,9	20,3	0,6	0,7	43,9
1997	7,6	1,8	3,2	2,1	2,2	16,8	1,5	1,1	0,7	2,3	5,6	1,8	17,6	0,9	20,3	0,6	0,7	44,1
1998	7,4	1,8	3,2	2,1	2,1	16,7	1,5	1,1	0,7	2,3	5,6	3,9	15,5	1,0	20,4	0,7	0,6	44,0
1999	7,5	1,8	3,4	2,5	2,3	17,4	1,4	1,1	0,7	2,3	5,5	4,0	15,8	1,0	20,8	0,7	0,6	44,9
2000	7,2	1,7	3,4	2,6	1,7	16,5	1,3	1,1	0,6	2,1	5,2	4,1	15,6	1,5	21,1	0,7	0,6	44,1
2001	7,0	1,5	3,2	2,7	1,7	16,1	1,3	1,1	0,6	2,0	5,0	4,1	15,6	1,7	21,4	0,7	0,6	43,8
2002	6,9	1,5	2,9	2,4	1,7	15,5	1,2	1,1	0,6	2,1	4,9	4,0	15,7	1,7	21,4	0,9	0,5	43,1
2003	6,8	1,5	3,0	2,2	1,7	15,2	1,2	1,1	0,6	2,1	5,0	4,0	15,9	1,8	21,6	0,9	0,4	43,1
2004	7,2	1,2	2,8	2,5	2,5	16,3	1,2	1,1	0,6	2,3	5,3	4,0	15,8	0,7	20,5	1,0	0,3	43,4

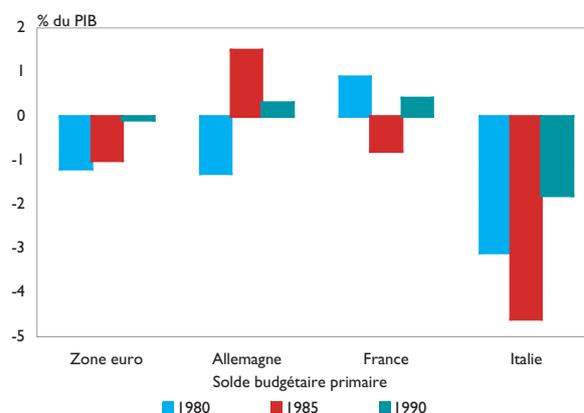
Italie: changement de cap pour la politique budgétaire transalpine!

Les élections législatives des 9 et 10 avril derniers sont venues rappeler l'enjeu que représentent les finances publiques pour l'économie italienne. Alors que la Péninsule présente l'un des ratios de dette publique les plus élevés de la zone euro, la fiscalité a en effet constitué le thème principal des programmes de campagne des deux candidats. Les difficultés ne sont en réalité pas récentes, la dette constituant dès les années quatre-vingt un sujet d'inquiétude majeur. De fait, malgré le net recul du déficit engagé au début des années quatre-vingt-dix, le détail des comptes publics montre que la situation est fondamentalement restée dégradée. La raison est que l'assainissement des finances publiques n'a que rarement été une priorité pour les différents gouvernements, l'instabilité politique ayant de longue date et plus fortement qu'ailleurs constitué un frein à l'adoption d'une stratégie cohérente. Au final, plus de vingt années de manque de volontarisme politique ont ajourné sans cesse un ajustement dont l'urgence n'a cessé de croître avec le temps. Le chantier du futur gouvernement est donc aujourd'hui plus vaste que jamais. A l'heure où la reprise économique reste fragile et où la soutenabilité de la dette est menacée par la remontée des taux d'intérêt, un changement radical de politique budgétaire est désormais indispensable. Si la complexité et l'ampleur du problème excluent un redressement rapide de la situation, le programme proposé par R. Prodi apparaît réaliste et cohérent, permettant d'espérer un changement de cap salutaire.

DES DÉSÉQUILIBRES CHRONIQUES.

De longue date, L'État et les administrations publiques italiennes affichent des comptes fortement déséquilibrés. Déjà sensiblement plus élevé que ses principaux homologues euro-landais à la fin des années soixante-dix (7,1 % en Italie, contre 2,6 %, 1 % et 2,2 % respectivement en Allemagne, en France et dans la zone euro en 1977), le ratio déficit public/PIB en Italie a en outre, sur la première moitié de la décennie suivante, enregistré une dégradation plus forte, approchant ainsi les 13 % en 1985, contre une moyenne eurolandaise de 4,8 %. Cette dégradation du solde s'est observée en dépit d'une forte hausse de la pression fiscale sur la période (+ 11 points de PIB), l'accroissement des dépenses se révélant plus importante encore (+ 13 points). La dette s'est en conséquence considérablement alourdie. Se démarquant toujours de ses voisins, l'Italie amorça donc la décennie quatre-vingt-dix dans une situation de graves déséquilibres, affichant même un déficit de son solde primaire (1,8 % du PIB en 1990).

L'Italie fait durablement bande à part.

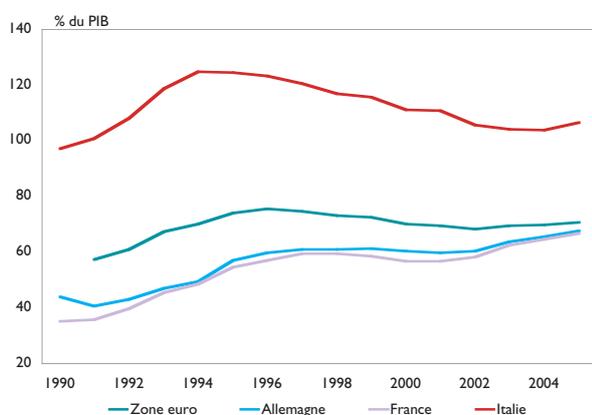


Sources : OCDE, Datastream, Natexis Banques Populaires.

Un tournant a été amorcé à partir de cette date. En effet, la nécessité de se conformer rapidement aux critères européens (dans la perspective de la participation à l'UEM puis à l'euro) s'est traduite par une nette diminution du solde budgétaire italien sur la décennie, ce dernier perdant près de 11 points pour atteindre -0,6 % en 2000.

L'observation des différentes composantes du déficit budgétaire sur cette période révèle toutefois que les progrès recensés n'ont que très partiellement résolu les problèmes structurels. En premier lieu, la pression fiscale, déjà élevée, a continué d'augmenter (en particulier celle exercée sur les ménages), pesant sur la demande domestique et handicapant la croissance. En second lieu, une grande part de la hausse des revenus (en particulier sur la fin de la décennie) a été le fait de mesures à caractère temporaire, donc sans effet durable sur le solde primaire. Enfin, et surtout, la dette est restée supérieure à 100 % du PIB sur l'ensemble de la décennie. Au final, malgré la forte baisse du déficit, l'amélioration réelle apparaît insuffisante, reportant l'effort d'ajustement sur la décennie suivante.

Une dette chronique.



Sources : BCE, Datastream, Natexis Banques Populaires.

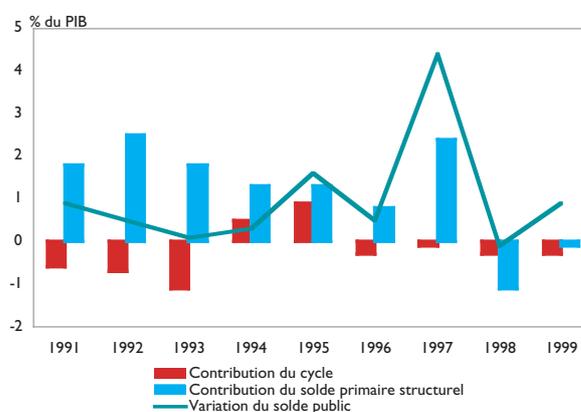
Ce piètre résultat s'explique en partie par la situation politique de l'Italie. Historiquement, de par ses institutions et son système électoral, le pays se caractérise par une instabilité politique plus grande que celle observée chez ses voisins. De fait, sur les décennies quatre-vingt et quatre-vingt-dix, pas moins de quinze gouvernements se sont succédé, contre seulement dix en France et trois en Allemagne. Conséquence logique, sur ces quinze gouvernements, douze se sont maintenus moins d'un an au pouvoir. Cette alternance à haute fréquence n'a pu qu'avoir des conséquences désastreuses sur les choix économiques retenus, l'attitude des différents gouvernements étant, probablement plus qu'ailleurs,

déterminée par des comportements électoralistes. En outre, du fait de leur faible longévité, les gouvernants se sont attachés davantage aux résultats de très court terme qu'aux conséquences de long ou moyen terme. D'une manière générale, cette instabilité politique eu plusieurs conséquences.

AU GRÉ DES ÉCHÉANCES ÉLECTORALES...

L'une des plus immédiates concerne le « timing » des mesures entreprises, plus qu'ailleurs affecté par les échéances électorales. L'effort d'assainissement réalisé n'a ainsi été ni régulier, ni adapté à la conjoncture. L'évolution depuis 1990 du solde primaire structurel (corrigé des effets de la conjoncture) souligne le caractère parfois procyclique de la politique budgétaire italienne. Au cours des années quatre-vingt-dix, l'effort s'est ainsi concentré principalement sur deux périodes de faible conjoncture (1991-1993 et 1996-1997). Outre son effet négatif sur une croissance déjà morose, le relèvement de la fiscalité sur les ménages opéré au début de la décennie s'est révélé peu efficace en termes de déficit global, le net redressement du solde structurel primaire étant en partie compensé l'effet négatif du cycle.

Des efforts concentrés sur les périodes de faible conjoncture.



Sources : OCDE, Datastream, Natexis Banques Populaires.

Le même constat peut être effectué sur la décennie suivante. Malgré sa longévité exceptionnelle, la politique du gouvernement de S. Berlusconi, en place depuis 2001 (le seul à avoir atteint sa durée théorique de cinq ans), n'a nullement été constante. En l'occurrence, les baisses d'impôts sur le revenu promises lors de la campagne de 2001 ont chaque année été reportées. Celles-ci ont d'ailleurs été à l'origine d'un désaccord au sein de la Maison des Libertés, certains membres la jugeant inopportune compte tenu de la faible

marge de manœuvre budgétaire. Mais les rapports de force au sein de la coalition et l'approche du scrutin législatif de 2006 ont finalement conduit à sa mise en place, pour partie en 2004, puis surtout en 2005.

Le rythme des changements de gouvernement induit également des revirements plus fréquents qu'ailleurs et, en tout état de cause, un manque de cohérence. Ainsi, une grande partie des mesures relatives à la fiscalité des entreprises engagées par le gouvernement Berlusconi depuis 2001 a consisté à « défaire » les réformes des années précédentes, la loi Tremonti bis devant se substituer à la loi Visco et au système de taxe duale. Outre une plus grande confusion, ces revirements ont eu pour conséquence, du fait d'une période transitoire, de faire cohabiter des mesures incompatibles entre elles. Au final, toutes deux supposées alléger la fiscalité des entreprises, les lois Tremonti bis et Visco, appliquées concomitamment, ont eu exactement l'effet inverse.

ACCROÎTRE LES RECETTES COÛTE QUE COÛTE.

L'impératif de baisse rapide du déficit a eu, dans le contexte italien, un autre effet pervers, en l'occurrence celui de concentrer les efforts davantage sur les recettes que sur les dépenses. Ainsi, 72,6 % de l'amélioration du solde structurel primaire sur la décennie quatre-vingt-dix ont été le fruit de l'augmentation des recettes, tandis que 27,4 % seulement ont pu être imputés à la baisse des dépenses. Les revenus de l'Etat ont ainsi été accrus à coups de taxes multiples¹ et de privatisations. La décennie suivante a vu l'introduction de deux innovations, à savoir le « bouclier fiscal » et le recours généralisé aux opérations de titrisation.

Le premier a consisté dans la mise en œuvre d'un vaste programme d'amnisties. Initialement prévu pour les seuls capitaux illégalement exportés à l'étranger, ce programme a ensuite été généralisé à un grand nombre d'infractions, allant des contentieux fiscaux des travailleurs indépendants, à la redevance audiovisuelle, à la vignette auto, aux infractions commises en matière de construction en passant par les impôts locaux et l'impôt sur le revenu. Le principe était d'inciter les fraudeurs à se déclarer. Ce faisant et moyennant le paiement d'une amende forfaitaire, ils se trouvaient assurés de ne pas faire l'objet de poursuite. Ces mesures auraient ainsi permis de collecter un montant important de recettes supplémentaires même si on peut également supposer que, maintenu sur une durée trop longue, le bouclier fiscal

constitue une incitation à la fraude et *in fine* une perte de recettes.

L'autre innovation majeure a été la titrisation². Ce terme désigne le procédé en vertu duquel des biens – ou plus généralement des actifs – publics sont vendus par l'Etat à une entité spécialisée, théoriquement indépendante, qui est ensuite autorisée à lever des fonds auprès du public par la vente de titres, et ce en son nom propre. Le principal avantage que présente *a priori* ce procédé par rapport à une vente directe consiste dans l'anticipation des recettes. Comme dans le cas d'une simple vente, l'impact sur la dette et sur le déficit est différent suivant le type d'actif cédé. La vente d'actifs immobiliers peut en effet affecter à la fois le déficit et la dette, alors que celle d'actifs financiers (ou prêts) se traduit uniquement par une diminution de cette dernière. C'est l'une des raisons pour laquelle une baisse sensible de la dette a pu être observée entre 2000 et 2004 (- 7,1 points de PIB) alors que le déficit s'est à l'inverse creusé (+ 2,8 points).

ENTRE FLOU ET OPACITÉ.

Enfin, la dernière caractéristique négative de la politique budgétaire italienne concerne le manque récurrent de transparence des comptes publics. Une détérioration sensible a même pu être déplorée au début de la dernière législature, liée précisément à la généralisation des opérations de titrisation. En effet, le flou comptable concernant l'enregistrement des recettes issues des ventes d'actifs de l'Etat (et donc la possibilité ou non de les considérer comme des recettes en capital venant réduire le déficit budgétaire) a créé une marge d'interprétation dont on soupçonne qu'elle ait été amplement utilisée pour gonfler artificiellement les recettes. La Commission européenne a eu très rapidement conscience du problème. Malgré cela, tout porte à croire que le gouvernement italien a eu amplement recours à ce type de « comptabilité créative », en surestimant la valeur de certains actifs, en considérant comme effectivement vendus des actifs n'étant pas véritablement sortis du bilan de l'Etat ou, enfin, en considérant abusivement certains actifs comme créances.

Ce type de pratique est sans doute devenu plus limité sur la fin de la législature, en particulier sous la pression de la Commission européenne. Cette dernière, après avoir à plusieurs reprises refusé de valider certaines recettes (conduisant à des révisions haussières du déficit de 2001 à 2004), s'est ainsi montrée particulièrement attentive à ces questions. En parallèle, quelques progrès ont également été

¹ C'est le cas notamment de l'impôt patrimonial sur l'immobilier mis en place en 1992, de « l'eurotaxe », introduite en 1997 par R. Prodi et remplacée l'année suivante par l'IRAP (impôt régional sur les activités productives).

² Cf La Lettre des Etudes Economiques de mai 2004, « le flou artistique des finances publiques transalpines ».

réalisés concernant les programmes de stabilité fournis au début de chaque année par le gouvernement aux organes européens. Systématiquement surestimées par le passé, les hypothèses en matière de croissance, et plus généralement le cadre macroéconomique sous-jacent, sont devenus plus réalistes depuis 2004. Les mesures concrètes pour atteindre les objectifs annoncés, en particulier leur financement, ont continué, en revanche, de faire défaut.

QUELLE ORIENTATION BUDGÉTAIRE POUR L'AVENIR ?

Au-delà de ces modestes progrès en matière de transparence, les efforts réalisés en termes d'assainissement sont demeurés insuffisants. En outre, l'action budgétaire a de longue date comporté trop de mesures temporaires, reportant sans cesse la rationalisation nécessaire des dépenses. La Commission a d'ailleurs enjoint l'Italie à ne désormais recourir à ce type de mesures qu'avec parcimonie. Cette inefficacité a conduit à une situation aujourd'hui particulièrement délicate. La complexité de l'équation (dette atteignant la limite de soutenabilité, nécessité de satisfaire les engagements européens, le tout dans un contexte de croissance faible), sera en outre renforcée par la suppression prochaine de l'IRAP (Impôt régional sur les activités productives), imposée en mars dernier par la Cour européenne de justice (qui estime que cette taxe fait double emploi avec la TVA).

UN PROGRAMME CRÉDIBLE.

Le chantier pour le gouvernement récemment sorti des urnes est donc vaste. Compte tenu de la situation, on ne peut clairement pas attendre de miracles. Plusieurs éléments permettent toutefois de considérer le programme de l'*Unione* comme crédible. D'une part, ce dernier présente une distinction notable par rapport à ses prédécesseurs : il ne fait pas de promesses « extravagantes ». Dès le départ, il est précisé que les ressources seront limitées et qu'il s'agira de réorienter les recettes existantes et, en parallèle, de contenir, enfin, les dépenses.

Par ailleurs, sur le plan politique, le contexte est actuellement plus favorable qu'il n'y paraît. En effet, le programme est pour l'instant bien accueilli par l'ensemble des partenaires sociaux. Comme attendu, la CGIL, par la voie de son leader Giuglielmo Epifani, a logiquement donné son appui au programme de R. Prodi. Mais ce fut également le cas des autres confédérations (CISL et UIL) qui, malgré une distance de principe, se sont dites favorables aux mesures envisagées. Du côté patronal, la *Confindustria*, qui n'avait pas caché son franc

désaccord avec le programme de S. Berlusconi, a également salué les mesures en faveur de la compétitivité des entreprises envisagées par le leader de l'*Unione*.

D'aucuns s'inquiètent, certes, de la faible majorité dont dispose l'*Unione* au Parlement. Celle-ci, combinée à une coalition disparate, serait ainsi susceptible de faire obstacle à la mise en œuvre du programme. Il est vrai que, l'*Unione* étant composée de neuf partis, le moindre désaccord avec l'un d'entre eux (on pense en particulier à *Rifondazione comunista*, qui avait provoqué la chute du gouvernement Prodi précédent), pourrait être source de blocage. Mais c'est oublier que le programme de l'*Unione* (un document de près de 300 pages) a été élaboré en concertation avec les différents membres de la coalition, qu'il a été amplement discuté lors des assemblées régionales et nationale de février et que ceux-ci l'ont finalement adopté dans un très large consensus. Toutes les mesures importantes en matière de finances publiques, y compris les plus sensibles, ont été adoptées par tous³. Fausto Bertinotti, le leader de *Rifondazione comunista*, a même rappelé que certaines mesures envisagées étaient celles qu'il avait lui-même prônées en 1998, celles précisément qui, faute d'avoir été retenues par le gouvernement Prodi de l'époque, avaient provoqué la rupture entre sa formation et le reste de la coalition. Il a ainsi qualifié le programme de « réussi au-delà des prévisions les plus optimistes ». Si des oppositions ponctuelles sont donc possibles, un scénario tel que celui observé en 1998 est donc improbable, la configuration actuelle étant différente de celle de l'époque.

PRIORITÉ EXPLICITE AUX FINANCES PUBLIQUES... MAIS AUSSI À LA CROISSANCE.

Bonne nouvelle, le programme donne enfin clairement la priorité à l'assainissement des finances publiques et au redressement du solde primaire. De la part d'un ancien président de la Commissaire européenne, on peut en outre penser qu'il sera particulièrement attaché aux engagements à l'égard de cette dernière. Son expérience précédente en tant que Président du Conseil italien entre 1997-1998 et le repli rapide du déficit observé à cette époque (dans la perspective de la participation à l'euro) plaident également dans ce sens.

Ces éléments devraient être de nature à faire patienter les marchés, de plus en plus inquiets quant à la soutenabilité de la dette italienne. L'agence S&P avait d'ailleurs fait savoir, avant même la tenue du scrutin, que le vainqueur des élections devrait tout mettre en œuvre pour réduire la dette, sous

³ Les deux seuls désaccords, pour lesquels la « rose au poing » a refusé de souscrire au document concernent le financement de l'école maternel et le mariage homosexuel.

peine de voir abaissée la notation sur la dette à long terme (actuellement à AA-) après la dégradation des perspectives opérée en août dernier (de neutres à négatives). L'attachement de R. Prodi à l'assainissement des finances publiques devrait empêcher une nouvelle baisse de la note (qui apparaîtrait somme toute irrationnelle, la dégradation récente étant principalement le fruit des erreurs passées). Et ce, même si l'audit déjà annoncé par R. Prodi devait aboutir à une nouvelle révision haussière des statistiques de déficit et de dette pour 2005.

Car l'orientation budgétaire est désormais clairement à plus de discipline. La crainte que l'on pourrait formuler est même inverse, à savoir que, comme en 1998, les mesures prises pour réduire le déficit soient trop brutales et pénalisent la croissance. Il semble que R. Prodi ait toutefois pris acte de ce risque. Le programme annoncé donne en effet une large part à la croissance (c'est la seconde priorité du programme), en particulier au soutien du pouvoir d'achat. Sans doute plus attaché à l'esprit du Pacte de stabilité et de croissance qu'au strict respect du seuil des 3 % (qu'il avait lui-même, en 2002, qualifié de « stupide »), R. Prodi s'est engagé avant tout sur la « tendance », le retour effectif dans les clous du PSC n'étant prévu qu'à l'horizon des cinq prochaines années. Une stratégie à la portugaise ou à l'allemande (remontée de la TVA), qui serait particulièrement coûteuse, semble donc exclue.

ENFIN UNE STRATÉGIE COHÉRENTE S'ATTAQUANT AUX PROBLÈMES STRUCTURELS !

D'une manière générale, le programme du futur gouvernement donne, enfin, la priorité aux problèmes structurels de l'Italie. De surcroît, la volonté de rechercher une cohérence d'ensemble apparaît clairement à la lecture du document publié par R. Prodi en février dernier détaillant le « Programme de gouvernement 2006-2011 ». On peut certes regretter que les mesures envisagées (et surtout leur financement) ne fassent pas l'objet d'une évaluation chiffrée (à l'exception du coût de la baisse des cotisations, estimé à 10 milliards d'euros). Mais, d'une part, les problèmes sont clairement identifiés⁴. D'autre part, les solutions avancées semblent à la fois appropriées et cohérentes (cf. Encadré).

⁴ Dette publique excessive ; compétitivité insuffisante du système productif, engendrant un déficit commercial croissant ; une précarité accrue de l'emploi limitant le pouvoir d'achat et in fine la consommation. La demande se trouvant ainsi limitée de toute part, externe, publique et privée.

UN PROGRAMME POUR LE REDRESSEMENT DES FINANCES PUBLIQUES ET DE LA CROISSANCE.

A court terme, la stratégie consiste à réduire ce qu'il est coutume d'appeler le coin fiscal (écart entre le coût global du travail et le salaire net, parmi les plus élevés d'Europe) ce qui constitue un moyen à la fois de renforcer la compétitivité du pays et également de favoriser le pouvoir d'achat des ménages. Il s'agit en effet de réduire le coût du travail pour les entreprises (via la baisse des cotisations patronales) et de relever le salaire net des ménages (par la baisse des cotisations salariales). La baisse totale des cotisations s'élevant à 5 %. D'autres exonérations fiscales pour les ménages à faibles revenus sont également destinées à soutenir le pouvoir d'achat avec, en parallèle, des désincitations fiscales au travail temporaire (hausse des cotisations sur ce type de contrat) afin de limiter le recours abusif aux contrats précaires. Plus généralement, ces mesures s'accompagneraient d'une simplification des contrats de travail (très nombreux depuis les lois Biagi), allant à la fois vers une plus grande stabilité (moins de contrats temporaires) mais aussi une plus grande souplesse (assouplissement progressif des règles de licenciement) et une meilleure protection sociale (harmonisation du système d'indemnisation du chômage, actuellement distinct suivant la taille de l'entreprises ou le secteur d'activité; accroissement du niveau et de la durée de l'indemnisation, pour tendre vers les pratiques européennes).

A plus long terme, une hausse des dépenses de R&D et un encouragement du partenariat public-privé sont prévus pour accroître le contenu technologique (précisément insuffisant) de la production italienne. En parallèle, une autre mesure phare consisterait à libéraliser le secteur des services, actuellement en situation de quasi-monopole. Ces deux mesures permettraient d'améliorer progressivement la compétitivité.

Les actions engagées auront évidemment un coût (estimé à 10 milliards d'euros pour le seul abaissement des cotisations sociales). Le financement proposé (non chiffré) consiste en partie à taxer les revenus financiers, notamment les plus-values sur les revenus d'actions. La taxe sur les successions et donations supprimée en début de législature par

S. Berlusconi sera en outre réintroduite. Enfin et surtout, R. Prodi juge cruciale la lutte contre l'évasion fiscale pour accroître les recettes. À l'inverse de son prédécesseur, il considère toutefois qu'un renforcement des contrôles et des sanctions est préférable à la généralisation des amnisties. En parallèle, R. Prodi a également pour objectif de contenir la progression des dépenses courantes, voire de réduire certaines d'entre elles, notamment les dépenses de santé gérées par les collectivités locales et qui sont précisément celles qui ont le plus contribué à la détérioration des dernières années.

Ce programme fait, enfin, le pari de la croissance, celle-ci devant générer les recettes nécessaires au bouclage du budget. Bien qu'évidemment risqué, ce pari ne semble pas pour autant irréaliste, dans la mesure où un retour rapide de la confiance des ménages permettrait à lui seul une accélération de l'activité. À condition toutefois que cette évolution ne soit pas perturbée par une appréciation excessive de l'euro, qui limiterait la demande (externe) adressée aux entreprises. La démarche adoptée apparaît, enfin, la plus raisonnable. Une nouvelle politique de rigueur (avec gel des salaires et hausse de la TVA), dans le contexte d'une reprise fragile et d'un pouvoir d'achat limité se révélerait en effet fortement contreproductive.

QUELS DÉFICITS EN 2006-2007 ?

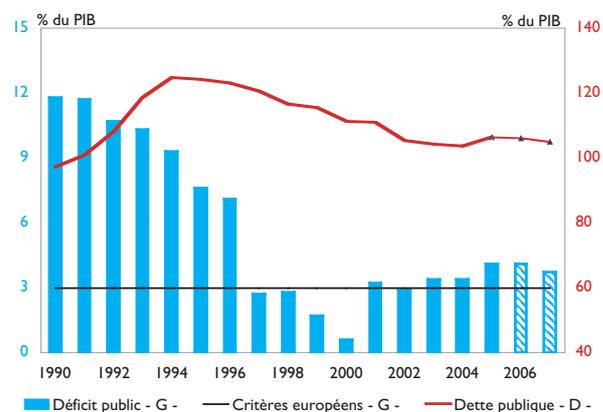
Une prévision chiffrée apparaît aujourd'hui plus hasardeuse que jamais, les statistiques relatives aux périodes passées étant susceptibles d'être revues (à la suite de l'audit annoncé par R. Prodi). Des révisions de grande ampleur apparaissent toutefois peu probables, les réajustements que l'on pouvait anticiper ayant déjà eu lieu. Un scénario « à la grecque » ne nous semble pour cette raison pas à l'ordre du jour. Un autre point d'incertitude concerne le choix du ministre de l'Économie, encore indéterminé. Celui-ci ne devrait toutefois pas, selon nous, modifier l'orientation générale de la politique budgétaire.

Même si les chiffres de 2005 devaient être confirmés, à savoir un déficit de 4,1 % et une dette de 106,4 % du PIB, les objectifs précédemment annoncés pour 2006 et 2007 (dans le programme de stabilité réalisé par le précédent gouvernement) apparaissent de toute façon caducs, en particulier pour 2007 puisque la baisse du déficit ne devait être obtenue que grâce à une économie représentant 2,8 points de PIB pour ainsi dire « tombée du ciel ». Sous l'hypothèse d'une confirmation des chiffres pour les années précédentes et au vu des mesures prévues pour l'instant (à savoir l'allègement des cotisations sociales dès cette année et un « correctif » du côté des dépenses visant à respecter l'engagement de déficit du gouvernement précédent pour cette année),

nous maintenons notre prévision d'un déficit de 4 % en 2006. Une croissance relativement soutenue (grâce en partie au retour de la confiance), conjuguée à la limitation des dépenses au niveau des collectivités locales devrait en outre permettre de réduire quelque peu le déficit en 2007. Le moindre recours à des mesures exceptionnelles se traduirait néanmoins par un niveau supérieur au seuil des 3 %, aux alentours de 3,7 %.

Concernant la dette, la poursuite de la vente d'actifs de l'État et les mesures de privatisations qui pourraient avoir lieu, dans le secteur des services notamment, pourraient permettre, malgré le maintien d'un solde public en déficit, un léger repli de la dette. Compte tenu de l'inquiétude grandissante concernant ce ratio (de la part de la Commission comme des marchés), nul doute que la baisse de la dette constituera une priorité. En conséquence, celle-ci pourrait atteindre 106 % cette année et 105 % l'an prochain. Là encore, le repli resterait dans un premier temps modeste, le temps que le cercle vertueux « confiance-croissance-recettes » s'amorce véritablement.

Déficit et dette devraient reprendre le chemin de la baisse.



Sources : BCE, Datastream, Prévisions : Natexis Banques populaires.

Carol Hainaut

Références bibliographiques :

- Ministère de l'économie et des finances italiennes (2005), Programme de stabilité 2005-2009 (décembre).
- Prodi R. (2006), « Per il bene dell'Italia, Programma di Governo 2006-2011 », Février.
- Veroni P. (2001), « Dix ans de politique budgétaire au service de l'euro : l'exemple italien », Revue de l'OFCE, n° 76, Janvier.
- OCDE (2005), Etude économique sur l'Italie.

Les finances publiques britanniques sous l'ère Gordon Brown: un bilan.

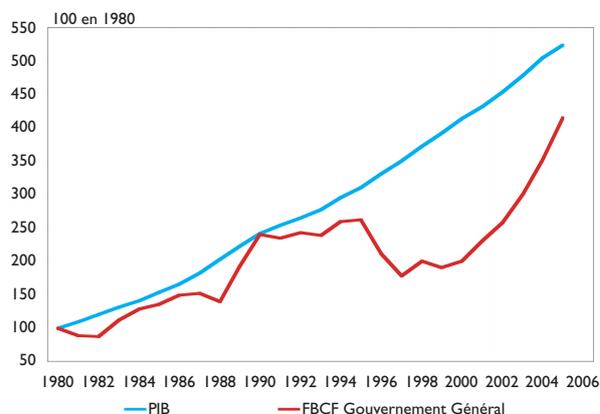
Si, comme il est de plus en plus question, Gordon Brown quitte son poste d'actuel Ministre des Finances britanniques pour emménager (la maison d'à côté) au 10 Downing Street, celui-ci ne manquera certainement pas l'occasion de souligner (flatter?) son bilan à la tête du Trésor de Sa Majesté. Cinquante-cinq trimestres de croissance successifs (trente-six sous sa mandature), un taux de chômage parmi les plus faibles des économies développées (3 % au sens de l'ONS, 5,1 % au sens du BIT) et une dette publique à faire pâlir d'envie les grands pays d'Europe continentale (42,8 % du PIB d'après la Commission européenne) figurent en effet à son actif. Alors que les dépenses publiques prises dans leur totalité (consommation et investissement) ont augmenté de plus d'un tiers depuis sa prise de fonction, Gordon Brown aura en outre vraisemblablement réussi à respecter (ou enfreint de très peu) les règles budgétaires qu'il s'étaient fixées, notamment la fameuse « règle d'or » des finances publiques. Parce que le cadre de la politique budgétaire n'est pas le même qu'en zone euro (le Royaume-Uni soumet chaque année un programme de convergence à la Commission et au Conseil européen, mais il n'est pas astreint, stricto sensu, au respect des mêmes règles budgétaires) cet article revient, brièvement, sur les dispositions particulières qui existent au Royaume-Uni. Il est aussi l'occasion de faire le point sur quelques mécanismes élémentaires (mais toujours d'actualité) d'économie politique, afin de voir s'il existe une spécificité, un miracle britannique, ou si la méthode employée (si elle existe) ne relève finalement pas que du bon sens économique.

LE BUDGET : DU CADRE AUX OBJECTIFS,...

Dès sa nomination au poste de Chancelier de l'Echiquier en mai 1997, Gordon Brown prit deux décisions capitales. La première fut d'accorder son indépendance à la Banque d'Angleterre pour la conduite de la politique monétaire (le gouvernement se contentant désormais de lui assigner un objectif chiffré en matière d'inflation). Puis le nouveau Ministre des Finances britanniques tint à spécifier le cadre de la politique budgétaire qu'il entendait mener au Royaume-Uni¹. Désireux de relancer l'investissement pour réformer des services publics délaissés sous l'ère Thatcher, mais également soucieux de préserver la « soutenabilité » des finances publiques, il énonça alors les deux grands principes qui devaient sous-tendre son action à la tête du Trésor, et notamment la célèbre « règle d'or ».

¹ Voir *The Code for Fiscal Stability*, HM Treasury, 1998.

L'héritage: un investissement public déprimé.



Sources : ONS, Datastream, Natexis Banques Populaires.

Selon celle-ci, l'Etat ne peut emprunter que pour financer l'investissement public et le solde budgétaire courant (i.e. hors investissement) doit être équilibré sur l'ensemble du cycle. En d'autres termes, la consommation publique (traitements des fonctionnaires, sécurité sociale, dépenses de fonctionnement des administrations...) ne peut être financée que par la fiscalité. Très intuitive, cette règle de (bonne) gestion de l'argent public se heurte néanmoins à l'épineuse question relative à la datation du cycle économique, notion qui suscite toujours le débat. Elle diffère également des critères retenus dans le cadre du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) signé par les candidats à la monnaie unique en 1997, dans la mesure où elle ne fixe pas de limite au déficit budgétaire (3 % pour les pays de la zone euro). Le gouvernement peut ainsi mener une politique expansionniste en cas de ralentissement prononcé de l'activité, et le solde public structurel² peut ainsi s'avérer déficitaire une ou plusieurs années (du moment qu'il est à l'équilibre sur l'ensemble du cycle), contrairement à ce qu'imposent, toujours, les traités européens. Comme nous le verrons par la suite, cette différence, de taille, explique sans aucun doute, pour partie, le rattrapage de l'économie britannique en terme de stabilité macro-économique.

Le cadre de politique budgétaire instauré par Gordon Brown ne se limite pas à la seule « règle d'or ». S'y ajoute en effet la règle dite « d'investissement soutenable » qui stipule que la dette nette du secteur public doit être maintenue à un niveau « stable et prudent » au cours du cycle. Ce niveau exprimé en proportion du PIB est estimé à 40 % par le gouvernement³. Comme le précise enfin le Trésor, ces deux règles constituent la référence (*benchmark*) pour mesurer l'efficacité de la politique budgétaire. Mais encore faut-il en connaître les objectifs.

Le budget de l'Etat a pour (double) fonction de financer l'investissement public afin, notamment, d'augmenter le potentiel de croissance du système productif, et de lisser le cycle économique. Par investissement public on entend ici financement de projets d'intérêt général, ou production de biens collectifs (infrastructures, transports, éducation, santé...). L'évaluation de la politique budgétaire sur ce point précis requiert alors une analyse sur le long terme du rapport coût-efficacité (la fameuse « efficacité ») des investissements réalisés. La notion de lissage du cycle renvoie quant à elle au rôle de stabilisateur automatique du budget (voir encadré).

En outre, le degré global de régulation budgétaire peut être renforcé par des ajustements « discrétionnaires », afin d'amplifier l'effet stabilisateur des recettes fiscales. Pour simpli-

² C'est-à-dire ajusté des écarts de production (*output gap*), autre notion éminemment subjective...

³ Il s'agit là encore d'une différence notable avec le PSC qui impose une limite absolue fixée à 60 % du PIB pour la dette publique brute.

STABILISATION AUTOMATIQUE ET DÉFICIT BUDGÉTAIRE

La stabilisation conjoncturelle tire sa légitimité des objectifs de croissance économique durable et de plein emploi. Elle vise à maintenir la demande globale à un niveau approprié, afin d'éviter une utilisation des ressources sous-optimale qui, à terme, pourrait avoir des conséquences néfastes sur le potentiel de croissance de l'économie (sous-investissement en capital physique, humain...). Nombre de mécanismes contribuent au lissage du cycle économique dans les économies capitalistes modernes. Par exemple, le comportement des importations est sensible aux fluctuations de la demande intérieure et exerce par conséquent un effet stabilisateur sur la croissance. S'agissant plus précisément du budget, la simple présence d'un dispositif d'allocation chômage conduit, en cas de contraction de l'emploi, au versement « automatique » d'indemnités, ces transferts permettant de soutenir la consommation intérieure et, *in fine*, les niveaux de production et d'emploi (qui auraient davantage chuté en l'absence d'un tel système). Néanmoins, et comme le souligne R. Solow⁴, « le mécanisme le plus massif de stabilisation automatique dans toutes les économies capitalistes est la tendance qu'ont les recettes fiscales à fluctuer avec le niveau de l'activité économique ». La plupart des dépenses de l'Etat est en effet invariante aux fluctuations de l'activité. Ainsi, le déficit budgétaire, c'est-à-dire la « désépargne » du gouvernement, doit être négativement corrélé à l'activité économique: si tel n'était pas le cas, la stabilisation automatique n'aurait tout simplement pas lieu. Il reste enfin à préciser que les stabilisateurs automatiques doivent agir de manière symétrique au cours du cycle, sous peine de voir l'endettement public se creuser inexorablement...

fier, il s'agira d'une hausse de la pression fiscale en haut de cycle et d'une baisse en phase de ralentissement de l'activité⁵. Notons que la pratique inverse neutralise l'effet stabilisateur du budget. On parle alors de politique pro-cyclique (cf. encadré, symétrie au cours du cycle). Comme l'illustrent

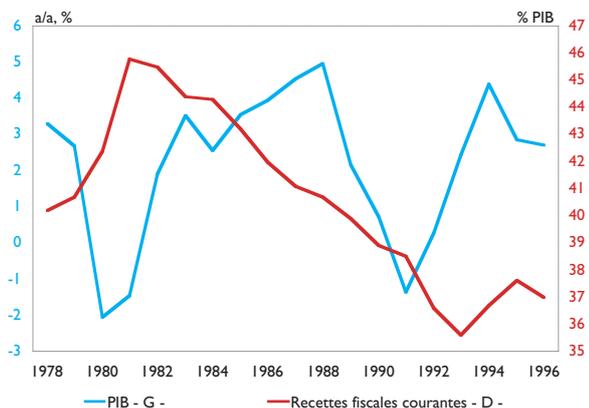
⁴ « Peut-on recourir à la politique budgétaire? Est-ce souhaitable? » Revue de l'OFCE 83, 2002.

⁵ Mise à part la pression fiscale au sens strict (i.e. le taux de prélèvement obligatoire « moyen »), la structure de la fiscalité peut également être réformée pour renforcer les stabilisateurs automatiques: en effet, « plus lourde est l'imposition des assiettes fiscales sensibles aux fluctuations conjoncturelles, plus la ponction fiscale varie au cours du cycle et plus grande est alors la sensibilité conjoncturelle de la position budgétaire » (OCDE, 1999).

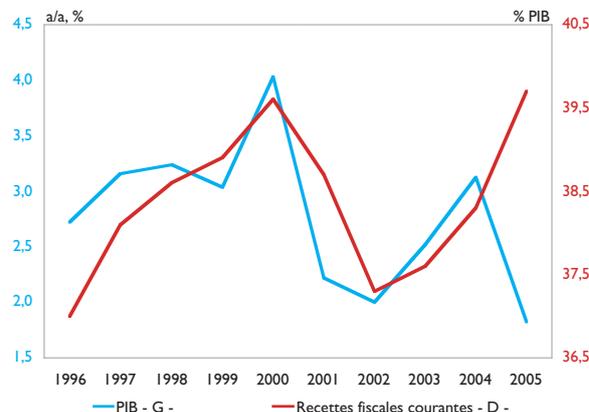
enfin les deux graphiques ci-dessous, les trois mandats travaillistes consacrent une gestion des finances publiques éminemment contra-cyclique, au regard notamment des poli-

tiques plus « idéologiques » menées par les précédents gouvernements conservateurs (en particulier sous l'ère Thatcher).

Thatcher + Major : « Moins d'Etat »



Blair + Brown : Moins « d'à coups »



NB: il s'agit, sauf pour 2005 (prévision), des recettes courantes perçues l'exercice fiscal suivant.

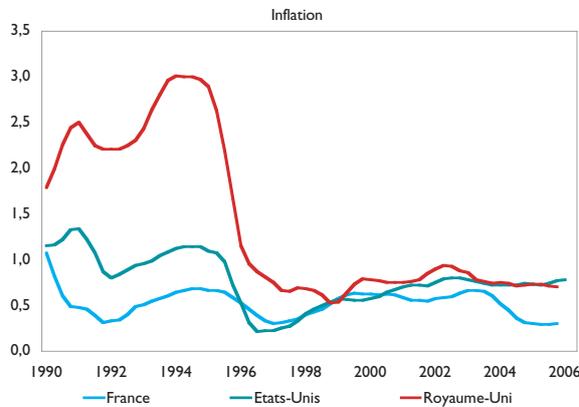
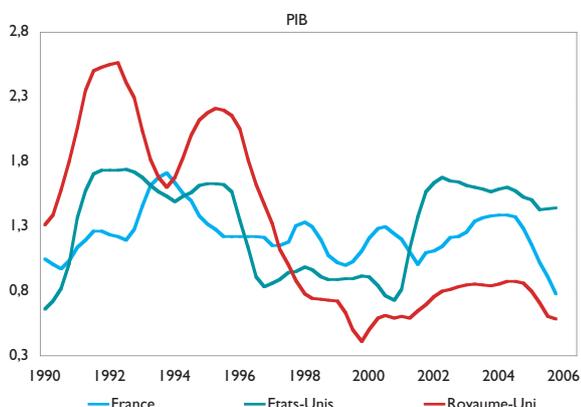
Sources: HM Treasury, ONS, Natexis Banques Populaires.

...DES OBJECTIFS AUX RÉSULTATS.

Gordon Brown le rappelle volontiers, le Royaume-Uni aura affiché sa plus longue période de croissance ininterrompue au terme de son triple mandat à la tête de la Chancellerie. Il faut remonter en effet à la crise du début des années 90 pour retrouver un chiffre de croissance trimestrielle négatif, à l'été 1992 très précisément. Ce sont ainsi cinquante-cinq trimestres de croissance qui se sont succédés, pour

un accroissement du PIB de près de 45 % en volume sur la période (respectivement 19 % et 27 % pour l'Allemagne et la France). Ainsi, l'instabilité macro-économique jadis chronique au Royaume-Uni semble désormais appartenir au passé: l'économie insulaire fait non seulement plus de croissance que ses homologues continentales, mais elle le fait aussi dans un cadre macroéconomique nettement moins volatile que par le passé. A cet égard, la comparaison avec les autres grandes économies développées est éloquent.

Volatilités (écart-type sur 5 ans)

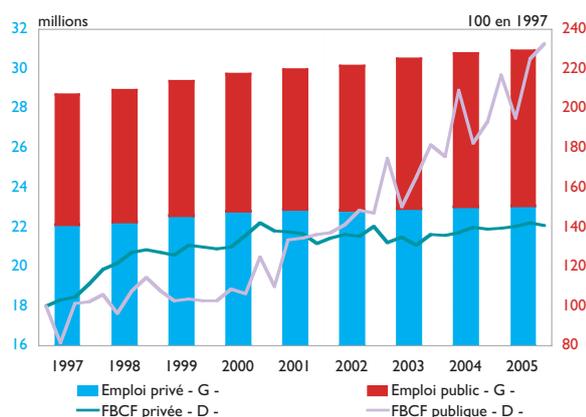


Sources: HM Treasury, ONS, Natexis Banques Populaires.

Si les performances du Royaume-Uni ne sont bien entendu pas toutes à mettre au crédit du seul Chancelier de l'Echiquier, il reste que la régulation budgétaire menée par Gordon Brown, implicitement visée par la « règle d'or », a de toute évidence porté ses fruits : les excédents budgétaires courants dégagés à la fin des années 90 (62,4 milliards de livres entre les exercices 1998-99 et 2001-02) ont ainsi pu être réinjectés au moment où la croissance fléchissait (64,2 milliards de livres les quatre exercices suivants).

S'y est ajouté un véritable programme de relance par l'investissement. Négligés par les précédents gouvernements conservateurs, les services publics, dont la rénovation reste l'un des piliers de la troisième mandature travailliste, ont ainsi bénéficié d'un apport considérable d'argent public. Les investissements publics dans les secteurs des transports, de l'éducation et de la santé (principalement) ont ainsi quasiment doublé depuis 2000⁶, ce qui s'est naturellement traduit par une augmentation très sensible des dépenses publiques (+ 18 % depuis 2000). A ce sujet, et sans entrer dans les polémiques au sujet de la comptabilisation des « prestataires » d'allocation britanniques, les (exceptionnelles) performances en terme d'emploi affichées par le Royaume-Uni sont étroitement liées à l'envolée de l'investissement public (outre l'argument généralement avancé qui a trait à la flexibilisation très avancée du marché du travail). De fait, si l'emploi total a progressé de 4 % depuis 2000, l'emploi dans le secteur public a quant à lui augmenté de 13,1 %. Autrement dit, la croissance de l'emploi hors administration publique ne s'élève qu'à 1,2 % depuis 2000.

L'investissement public, puissant soutien de l'emploi depuis 2000.



Sources : ONS, Datastream, Natexis Banques Populaires.

⁶ Investissements purement publics, auxquels il faudrait ajouter ceux du secteur marchand réalisés dans le cadre de l'Initiative de Financement Privé (PFI), et dont la part est estimée à 10 % de l'investissement total effectué.

Si l'investissement public a donc permis de soutenir la croissance quand celle-ci s'essouffait, il semble qu'un peu de temps soit encore nécessaire pour en mesurer concrètement les retombées. Certes les données d'enquêtes montrent que les britanniques restent très sceptiques quant aux réformes engagées, notamment dans le domaine de la santé. Certes les données disponibles montrent qu'une bonne partie des ressources engagées l'ont été dans les salaires des fonctionnaires, quand les fermetures de lits d'hôpitaux s'accéléraient. Pour autant, et comme nous l'alléguions au tout début de cet article, l'évaluation des politiques économiques en matière d'investissement public réclame toujours un peu de recul. D'autant que le programme mis en œuvre par le tandem Blair-Brown est encore loin d'être achevé...

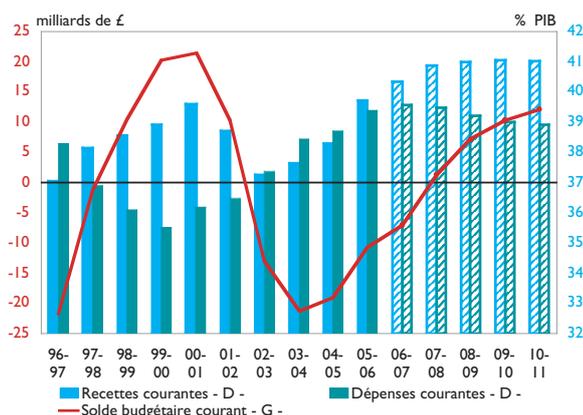
LE BUDGET 2006 : VERS LE RESPECT DE LA REGLE D'OR ?

Le budget 2006 a fait l'objet de quelques sarcasmes lors de sa présentation par Gordon Brown en mars dernier. Curieusement, le principal reproche formulé à son égard fut qu'il ne présentait pas d'innovation particulière. A défaut peut-être d'innover, ce dixième budget (dont la vocation n'a d'ailleurs jamais été de surprendre ses lecteurs) a tout de même le mérite de présenter les prévisions actualisées du gouvernement et d'en (re)définir les orientations sous-jacentes. A cet égard, le soutien de la demande intérieure reste dans une large mesure d'actualité, ce qui n'est pas surprenant étant donnée l'année difficile que viennent de passer les sujets de sa Gracieuse Majesté (croissance au plus bas depuis treize ans, chômage en hausse, gains de pouvoir d'achat divisés par deux...). S'y côtoient ainsi des plans d'allègements fiscaux pour les ménages les plus vulnérables (hausse du seuil de valeur à partir duquel un héritage est taxé, augmentation des allocations familiales pour les foyers ayant à charge des enfants de sept ans et plus, bus gratuit pour les personnes âgées et/ou handicapées, remises de taxes...) et pour les entreprises (aides aux nouvelles entreprises et aux PME, crédits d'impôts aux entreprises innovantes...). En matière d'investissement public, et conformément au programme travailliste, l'effort ne devrait pas fléchir, l'investissement net passant de 1,8 % du PIB pour l'exercice 2004/05⁷ à 2,3 % en 2007/08, chiffre qui resterait stable par la suite. Comme le souligne la Commission européenne, cette augmentation des dépenses d'investissement devrait momentanément conduire à une hausse du ratio des dépenses publiques

⁷ L'année fiscale britannique est centrée sur le mois de mars, ce qui explique, du moins en partie, les différences entre les chiffres de déficit de la Commission européenne (qui se base sur l'année calendaire) et ceux du gouvernement.

(totales) rapportées au PIB (de 42,2 % actuellement à 42,5 % en 2007-2008, puis 41,9 % à l'horizon 2010-2011). Hors investissement (i.e. au sens de la règle d'or), ce ratio devrait en effet baisser à partir de l'exercice 2007-2008, permettant ainsi au Chancelier de satisfaire ses propres règles budgétaires.

D'après le budget 2006, la règle d'or serait satisfaite...



Sources : HM Treasury, Datastream, Natexis Banques Populaires.

Il faut signaler ici que pour y parvenir, Gordon Brown a revu à la hausse la durée du cycle dans lequel est engagé l'économie britannique. Celui-ci est désormais censé finir en 2008/09, tandis qu'il aurait commencé avec l'exercice 1997/98 (1999/00 – 2005/06 précédemment). Cette nouvelle « datation » du cycle économique est bien évidemment un choix dicté par des impératifs politiques, puisqu'elle lui permet de tenir compte des excédents significatifs dégagés à la fin des années 90, tout en se laissant une certaine marge de manoeuvre pour les deux années à venir. Parce que cette dernière pourrait néanmoins s'avérer trop étroite, un durcissement assez sensible de la fiscalité est prévu dès cette année afin, aussi, de compenser des recettes fiscales défaillantes l'année dernière, à l'origine d'un creusement du déficit budgétaire courant cumulé sur l'ensemble du cycle. Etant donné le récent ralentissement de l'activité, il s'agit là d'un certain assouplissement des principes contra-cycliques qui régissent la politique budgétaire depuis sa nomination au poste de Chancelier. Certes la reprise est engagée (le PIB a augmenté de 0,6 % sur les deux derniers trimestres, un rythme globalement conforme au potentiel), mais celle-ci semble toujours fragile,

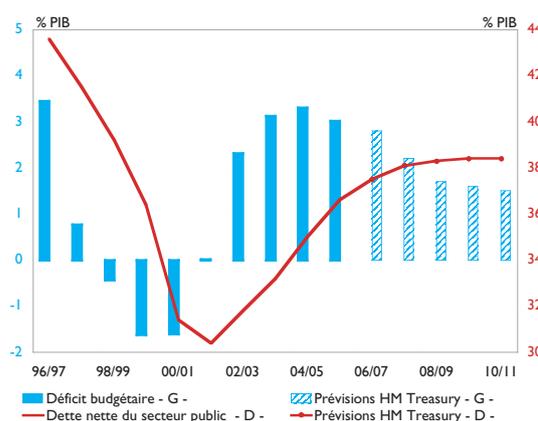
Prévisions

	2005	2006 (p)		2007 (p)	
	Résultat	HM Treasury*	NXBP	HM Treasury*	NXBP
PIB	1,8	2,3	2,3	3,0	2,5
Déficit budgétaire (au sens de Maastricht)	3,5	3,0	3,0	2,4	2,7
Dette publique (au sens de Maastricht)	42,8	43,9	44,0	44,5	44,7

* Les prévisions du Trésor portent sur les années fiscales

suspendue à une consommation des ménages qui reste chaotique. Si ce resserrement fiscal, très mesuré, ne devrait toutefois pas trop contraindre leurs dépenses au niveau agrégé, il pourrait en revanche s'avérer insuffisant pour respecter, à terme, la seconde règle budgétaire dite « d'investissement soutenable », malgré des prévisions qui, là encore, témoignent d'un optimisme certainement excessif.

... et la règle d'investissement soutenable aussi.



Sources : HM Treasury, Datastream, Natexis Banques Populaires.

Les prévisions concernant le reflux du déficit budgétaire (de 3 % actuellement⁸ à 1,5 % en 2010) et la stabilisation de la dette nette (à 38,4 % du PIB à l'horizon 2010) reposent en effet sur des hypothèses plutôt discutables, au premier rang desquelles figure l'évolution de l'activité à l'horizon des cinq prochaines années. Si une croissance de 2,25 % ne semble pas hors de portée cette année, le pari du retour à un rythme supérieur au potentiel en 2007/08 (3 %) paraît en revanche bien plus audacieux. Quoiqu'il en soit, si les règles budgétaires devaient ne pas être respectées, elles le seraient de si peu qu'on ne saurait juger sur ces seuls critères l'efficacité de la politique budgétaire. Qu'il devienne ou non Premier Ministre de Sa Gracieuse Majesté, Gordon Brown restera néanmoins comme LE Chancelier qui aura assuré, sinon garanti, la plus longue et régulière période de prospérité au Royaume-Uni.

Jean-Christophe Caffet

⁸ 3,3 % d'après la Commission, 3,5 % sur la base d'une année civile.