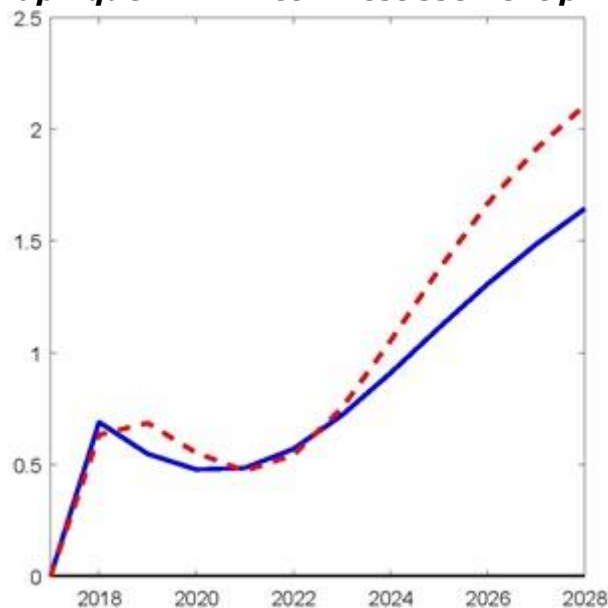


# L'effet économique des mesures budgétairement neutres

Par [Matthieu Bussière](#), [Laurent Ferrara](#), Michel Juillard et [Daniele Siena](#)

*Cette étude montre que les mesures budgétairement neutres – c'est-à-dire les changements dans la composition des dépenses et des recettes de l'État qui laissent le budget inchangé ex ante – peuvent stimuler la croissance économique. Toutefois, tous les ménages ne sont pas affectés de manière égale. De plus, les effets macroéconomiques sont plus importants lorsque ces mesures sont accompagnées d'une politique monétaire accommodante.*

**Graphique 1 : PIB et investissement privé <sup>1</sup>**



<sup>1</sup>Réactions du PIB (trait plein bleu) et de l'investissement privé (trait pointillé rouge) à **une hausse de l'investissement public compensée par la fiscalité du travail et la TVA** équivalente à 1 % du PIB. Écart en pourcentage des variables réelles par rapport à leur valeur d'équilibre. Source : [Bussière et al \(2017\)](#).

Depuis le début de la Grande récession, les questions de politique budgétaire sont au cœur des débats des responsables de la politique économique et des milieux académiques. En effet, des performances de croissance décevantes depuis 2010, associées à un déficit budgétaire élevé dans de nombreux pays, ont déplacé le débat vers la question de la composition des dépenses et des recettes des mesures budgétaires (voir, par exemple, [Auerbach et Gorodnichenko, 2017](#), intervention au symposium de politique économique 2017 à Jackson Hole et chapitre 4 des dernières [Perspectives de l'économie mondiale, FMI, 2017](#)). En particulier, des mesures

neutres du point de vue budgétaire – c'est-à-dire des changements dans la composition des dépenses et des recettes budgétaires qui laissent le budget *ex ante* de l'État inchangé – ont été proposées et ont fait l'objet d'intenses discussions dans de récentes réunions du FMI, de l'OCDE et du G20.

Ce billet montre que les interventions budgétairement neutres peuvent effectivement stimuler la croissance, mais que les coûts et les bénéfices de ces mesures ne sont pas distribués uniformément entre agents économiques. Le contexte des mesures compte également : si les changements sont effectués en période de politique monétaire accommodante, les coûts en termes d'inégalités sont réduits et les effets macroéconomiques positifs amplifiés.

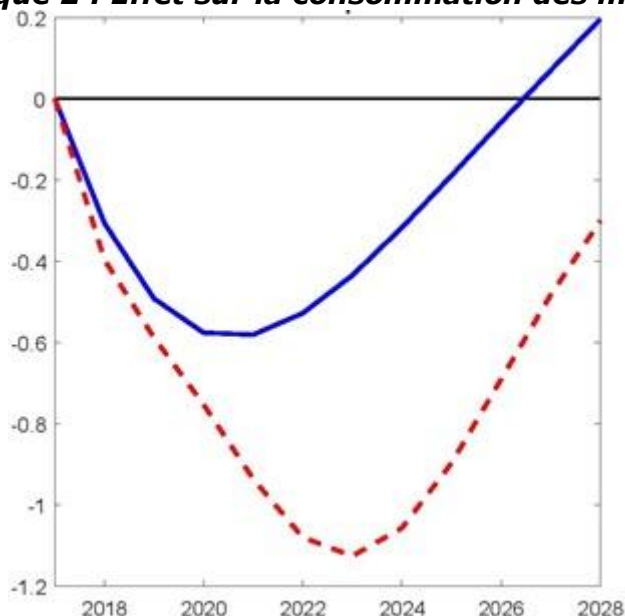
## **Les mesures neutres d'un point de vue budgétaire peuvent stimuler la croissance**

Grâce aux simulations effectuées à l'aide d'un modèle macroéconomique international calibré pour l'économie américaine ([Global Integrated Monetary and Fiscal Model](#)), dans lequel le budget de l'État se caractérise par un volet dépenses (consommation, investissement et transferts) et un côté recettes (TVA, fiscalité du travail et du capital), nous testons plusieurs possibilités de modifications fiscales neutres du point de vue budgétaire. Dans un premier temps, nous nous concentrons sur la composition des dépenses et des recettes séparément, puis nous mélangeons les deux volets du budget de l'État. Il se trouve que plusieurs changements dans la composition permettent de créer de la croissance. Parmi les différentes mesures considérées (par exemple une dévaluation fiscale ou une hausse de l'investissement public financée par une baisse de la consommation publique), il s'avère qu'une hausse de l'investissement public intégralement compensée *ex ante* par une hausse de la TVA et des taxes sur le travail est la mesure qui stimule le plus la croissance, aussi bien à court terme qu'à long terme. Ce changement, normalisé à une hausse de l'investissement public équivalente à 1 point de pourcentage (pp) du PIB entièrement compensée par une hausse des taxes, accroît le niveau du PIB en volume de 0,7 pp au bout d'un an et de 1,6 pp au bout de dix ans. La réponse en forme de bosse sur les quatre premières années (cf. figure 1) est due à la présence dans le modèle de frictions réelles et nominales. Fait important, le gain de croissance immédiat de ce type de stratégie pourrait inciter les autorités publiques à le mettre en œuvre.

Comme on peut le voir sur le graphique 1, l'investissement est le principal canal de transmission à l'économie de cette mesure neutre du point de vue budgétaire. La hausse de l'investissement public stimule l'investissement privé (+2,1 % au bout de 10 ans) par des effets d'entraînement raisonnables (pour un calibrage de l'élasticité de la production au stock de capital public égal à 0,04). On constate que ces dépenses de capital supplémentaires aboutissent à une augmentation de la demande de travail qui exerce une pression à la hausse sur les salaires et sur l'inflation. L'autorité monétaire réagit à cette évolution des prix en resserrant la politique monétaire, ce qui entraîne une appréciation du taux de change nominal à l'impact. En conséquence, le déficit commercial commence par augmenter mais cette évolution s'inverse lentement par la suite. De plus, la réforme se traduit, à moyen

terme, par un assainissement du solde budgétaire sous l'effet de la hausse du PIB et des recettes fiscales.

**Graphique 2 : Effet sur la consommation des ménages <sup>1</sup>**



<sup>1</sup>Réactions de la consommation des ménages avec une contrainte financière (trait pointillé rouge) et sans contrainte financière (trait plein bleu) à un choc initial équivalent à 1 % du PIB. Écart en pourcentage des variables réelles par rapport à leur valeur d'équilibre. Graphique tiré de [Bussière et al \(2017\)](#).

## **Les ménages ne sont pas tous affectés de la même façon par ces mesures**

Le constat qui ressort de cette analyse est que les agents économiques ne sont pas affectés uniformément. D'une part, comme attendu, la hausse de la TVA influe au départ négativement sur la consommation de tous les agents. D'autre part, l'augmentation des taxes sur le travail touche plus particulièrement les agents contraints financièrement qui ne peuvent consommer qu'à partir de leurs revenus salariaux actuels, sans possibilité d'accéder aux marchés financiers (en général, il s'agit de la part de la population dont les revenus sont les plus faibles). Il en résulte une plus forte contraction de la consommation des ménages contraints. En outre, l'incapacité de ces agents à lisser leur consommation dans le temps les empêche de bénéficier, à l'impact et au cours des périodes suivantes, d'une augmentation de richesse à long terme (due à des bénéfices futurs plus élevés). Par conséquent, c'est sur les ménages contraints que cette mesure pèse le plus, ce qui se traduit par une baisse plus importante et durable de la consommation (cf. graphique 2).

## **Une politique monétaire contrainte influe sur ces résultats**

Toutefois, le contexte de ces mesures est important. Ainsi, lorsqu'elles sont mises en œuvre en période de politique monétaire accommodante, on note quelques différences par rapport aux résultats précédents. D'abord, comme attendu, les effets macroéconomiques sont amplifiés. Ensuite, il est intéressant de noter un

renversement des conséquences en termes de redistribution. Ces deux phénomènes peuvent s'expliquer par la dynamique des taux d'intérêt réels. En effet, une hausse des prix associée à des taux nominaux constants en l'absence de durcissement monétaire entraîne une baisse des taux réels. Cela a deux conséquences. D'une part, la diminution du coût du capital incite les entreprises à investir et à accroître le capital et la main-d'œuvre. L'augmentation de la demande de main-d'œuvre pousse alors les salaires réels à la hausse, ce qui accroît la richesse des travailleurs. Cette richesse supplémentaire est entièrement consommée dans le cas des agents contraints, ce qui rend leur consommation positive en dépit de la hausse de la fiscalité. D'autre part, la baisse des taux d'intérêt réels rend l'épargne moins avantageuse, ce qui incite les agents non contraints à consommer une partie de leur richesse future accrue, atténuant ainsi les effets de la hausse de la TVA. En résumé, lorsqu'elle est mise en œuvre en période de politique monétaire accommodante, comme par exemple en présence d'une trappe à liquidité, l'essentiel de la charge de la mesure budgétairement neutre passe des agents contraints aux agents non contraints, ce qui réduit les inégalités entre eux.