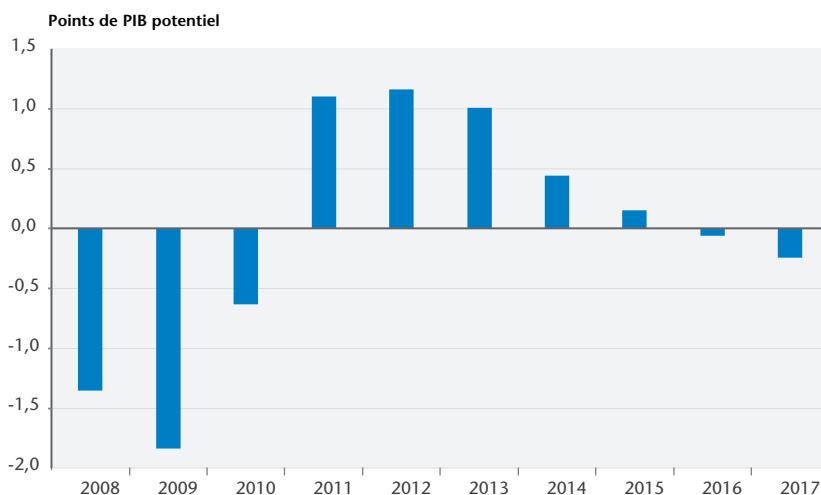


## 6. Politiques budgétaires : accélération sans crise

Dans les économies avancées, la politique budgétaire a été très active entre 2007 et 2014 et a constitué un des principaux déterminants de la croissance dans ces pays<sup>40</sup>. À la suite de la crise des *subprime*, les économies avancées ont lancé une vaste relance budgétaire pour contenir la récession et la contagion. Après ce franc soutien budgétaire qui – conjointement au jeu des stabilisateurs automatiques – a contribué à dégrader les comptes publics, une phase d’austérité budgétaire a été engagée à partir de 2011. Enfin, depuis 2016, la politique budgétaire est redevenue neutre pour les économies avancées prises dans leur ensemble et donc en apparence moins importante pour expliquer les évolutions macroéconomiques dans les économies avancées (graphique 40).

Graphique 40. Variation du solde structurel primaire dans les économies avancées



Source : FMI, *World Economic Outlook*, octobre 2017.

40. Voir Heyer & Sampognaro (2015).

Ce chiffre agrégé masque l'hétérogénéité des politiques mises en œuvre au sein de ce groupe de pays. Si au début de la crise les politiques budgétaires ont été coordonnées et contracycliques, elles ont commencé à diverger à partir du déclenchement de la crise des dettes souveraines de la zone euro. Depuis 2015, les orientations des politiques budgétaires semblent à nouveau s'homogénéiser dans la zone euro. Les pays mettent fin progressivement au cycle d'austérité de 2010-2015, conduisant ainsi à une politique agrégée neutre. Mais au Royaume-Uni, la politique budgétaire est devenue restrictive depuis 2015, tandis qu'à la suite de l'élection de Donald Trump, la politique budgétaire va devenir fortement expansionniste aux États-Unis (tableau 5). Ainsi, on observe pour les États-Unis une impulsion budgétaire de 1,5 point par an en 2018 et 2019, en lien notamment avec la réforme fiscale de Donald Trump et l'augmentation du plafond de certaines dépenses publiques. De son côté, la zone euro aura une politique globalement neutre en cumulé sur 2018 et 2019 (+0,2 point d'impulsion en 2018 et -0,1 point en 2019) et le Royaume-Uni poursuivra sa politique de réduction des déficits (soit une impulsion budgétaire de -0,3 point de PIB en 2018 et en 2019).

Tableau 5. Impulsion budgétaire et comptes publics

	Impulsion budgétaire (en pts de PIB potentiel)			Solde public (en pts de PIB)			Dette publique (en pts de PIB)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
DEU	0,3	0,2	0,1	1,1	1,4	1,3	64,3	60,2	56,7
ESP	-0,1	0,2	-0,1	-3,1	-2,3	-1,5	99,8	98,9	98,3
FRA	0,2	0,0	-0,3	-2,6	-2,4	-2,5	97,0	96,6	95,3
ITA	0,3	0,0	0,1	-1,9	-1,3	-1,0	131,7	130,0	128,6
EUZ	0,2	0,2	-0,1	-0,9	-0,5	-0,4	86,9	84,6	82,4
USA	0,2	1,5	1,5	-4,9	-5,8	-7,0	105,7	106,4	108,6
GBR	-1,0	-0,3	-0,3	-1,9	-1,7	-1,6	87,6	87,5	87,9

Sources : Commission européenne – Ameco, FMI, OCDE, et comptabilités nationales ; Prévision OFCE avril 2018.

## Politique budgétaire dans la zone euro : une politique neutre au cours des deux prochaines années

La politique budgétaire dans la zone euro dans son ensemble serait quasiment neutre en 2018 (+0,1 point de PIB d'impulsion budgétaire). Cette évolution masque d'un côté le soutien à l'activité réalisé en Alle-

magne, en Espagne et aux Pays-Bas et de l'autre la politique restrictive en Grèce et en Finlande. La France et l'Italie mettront en place une politique budgétaire neutre. En 2019, la politique budgétaire serait très légèrement restrictive dans la zone euro. Toutefois, cette prévision est à prendre avec prudence. Les gouvernements ont tendance à afficher un respect des règles les plus strictes du Pacte de stabilité lors de la publication de leurs Programmes de stabilité, mais au moment du vote des lois de finances, les ajustements sont plus proches d'un respect à minima de ces règles, tenant compte de l'ensemble des flexibilités existantes dans les règles de la gouvernance européenne.

En Allemagne, la politique budgétaire restera expansionniste en 2018, à un rythme proche à celui de 2017 (+0,2 point de PIB en 2018 après +0,3 point en 2017). Selon le Programme de stabilité publié en avril 2017, c'est-à-dire avant les élections législatives, l'impulsion budgétaire resterait positive en 2019 mais dans une moindre mesure (+0,1 point de PIB). Le soutien à la demande annoncé passerait essentiellement par la dépense publique<sup>41</sup>. Le nouveau gouvernement issu des élections de septembre 2017 ne devrait pas modifier fortement l'ampleur des impulsions budgétaires.

L'Italie entame sa cinquième année sans réaliser de consolidation budgétaire. La politique transalpine devrait être relativement neutre en 2018 et en 2019 (seulement +0,1 point d'impulsion en 2019). Selon les projets de l'ancienne majorité, l'Italie ne devrait pas augmenter la fiscalité au cours des deux prochaines années et tâchera de contenir la dépense publique. Malgré cela, le gouvernement libérera des fonds pour soutenir la masse salariale publique et pour augmenter les transferts sociaux vers les plus démunis (+0,1 point de PIB en 2018-2019). En outre, un léger soutien aux entreprises *via* la fiscalité serait prévu pour 2019. Malgré l'absence de consolidation budgétaire, l'Italie gardera une marge confortable vis-à-vis de la barre des 3 % grâce à l'amélioration du solde conjoncturel. En suivant la trajectoire actuellement annoncée, le déficit public est prévu proche de 1 % du PIB en 2019. Dans un contexte politique incertain, la formation d'une nouvelle majorité incluant des partis non traditionnels, pourrait modifier significativement les perspectives budgétaires.

---

41. La prévision actuelle s'appuie sur la trajectoire annoncée dans le Programme de stabilité. Il est néanmoins possible que cette impulsion soit révisée à la hausse selon le contrat de coalition qui sera accepté par les différents partis qui formeront le gouvernement.

En Espagne, l'année 2017 a été marquée par la crise catalane et l'échec du gouvernement minoritaire de M. Rajoy à mettre en œuvre une consolidation budgétaire majeure (-0,1 point d'impulsion budgétaire en 2017). Jusqu'au printemps 2018, ce scénario s'est maintenu car le gouvernement, faute de soutien au Parlement, a dû faire appel à la Constitution pour reconduire automatiquement le budget 2017 sur l'année 2018, moyennant quelques revalorisations sur l'inflation de certaines prestations sociales et des salaires publics. La situation a cependant changé au printemps dernier (voir encadré 2). Si l'on suppose l'adoption d'un nouveau budget 2018 avant l'été, l'impulsion budgétaire sera alors légèrement positive. Le maintien d'un scénario macroéconomique porteur devrait suffire à l'Espagne pour passer sous le seuil des 3 % en 2018. L'Espagne sera le dernier pays de l'union monétaire à passer sous ce seuil. En 2019, le pays devrait être soumis aux règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. Le gouvernement maintiendrait son objectif de baisse du déficit structurel pour 2019. L'impulsion budgétaire serait de -0,1 point de PIB, essentiellement à travers des économies sur la dépense publique.

### **Encadré 2. Un budget 2018 en Espagne : un défi pas encore gagné mais possible<sup>42</sup>**

En ce début de printemps, la situation politique et budgétaire en Espagne est pour le moins confuse. Depuis le début de l'année 2018, faute de majorité au Parlement, le gouvernement s'en est référé à ce que prévoit la Constitution : pour éviter le blocage des institutions, le budget 2017 a été prorogé à l'année 2018 en attendant qu'un nouveau budget soit voté au Parlement. A l'heure actuelle, la situation reste tendue mais la possibilité d'un accord sur un nouveau budget 2018 s'accroît. Après plusieurs concessions, le gouvernement de Mariano Rajoy est parvenu à un accord avec le parti Ciudadanos, parti centriste libéral, mais le nombre de voix reste insuffisant pour atteindre la majorité à l'Assemblée. À l'heure actuelle, le parti national basque refuse de donner son soutien (5 voix) à l'Assemblée en raison de son opposition à l'application de l'article 155 sur la Catalogne, en vigueur depuis le 27 octobre 2017. Mais les négociations continuent avec les partis d'opposition pour trouver une majorité à l'Assemblée. En attendant que la situation politique soit éclaircie, le projet de loi de finances 2018 a été adopté en Conseil des ministres le 27 mars et présenté à la Chambre des députés le 3 avril. Il ne devrait pas être adopté avant juin, lors de l'ouverture des débats parlementaires. Par conséquent, les mesures porteraient sur

42. Cet encadré a été rédigé sur la base des informations disponibles à la date du 03/04/2018.

le deuxième semestre 2018 et seraient pleinement effectives en 2019, année électorale en Espagne. En 2019, en revanche, on prévoit un léger resserrement budgétaire.

Tel qu'annoncé par le gouvernement, le projet de budget 2018 se veut expansionniste et social. En 2017, le déficit public a respecté l'objectif de 3,1 % et l'Espagne devrait sortir de la Procédure de déficit excessif en 2018. En intégrant les nouvelles mesures proposées, il est probable que l'Espagne s'écarte des engagements inscrits dans le PSC. Les principales mesures visent surtout les personnes à bas revenus (hausse du seuil de l'abattement fiscal de 12 000 à 14 000 euros, baisse de l'IR sur les revenus inférieurs à 18 000 euros, revalorisation des retraites entre 1 et 3 % selon le type et le niveau des pensions) et les familles (plusieurs crédits d'impôt) pour un coût budgétaire de 3 milliards d'euros (0,25 % du PIB). L'ensemble devrait concerner quelques 6,7 millions de personnes selon le gouvernement.

Au final, nous retenons comme hypothèse une impulsion budgétaire de +0,2 point de PIB en 2018 et -0,1 en 2019. Après 3,1 % en 2017, le déficit public avoisinerait 2,3 et 1,5 % du PIB sur ces deux années et n'atteindrait pas les objectifs de 2,2 % et 1,3 % du PIB inscrits dans le Pacte de stabilité et de croissance. Il resterait néanmoins en dessous des 3 % et l'Espagne sortirait de la Procédure de déficit excessif en 2018.

En France, la première loi de finances du quinquennat d'Emmanuel Macron se traduira par des baisses importantes des prélèvements obligatoires en 2018 (-6,7 milliards d'euros). Les baisses de fiscalité seront compensées en 2018 par des économies en dépenses publiques. Sous l'hypothèse, prudente, d'une élasticité unitaire des recettes à la croissance du PIB, cette politique budgétaire devrait assurer le maintien d'une impulsion budgétaire nulle. En effet les conditions cycliques peuvent laisser entrevoir une surprise favorable sur les élasticités, comme cela a été observé en 2017<sup>43</sup>. En 2018, le solde sera ponctuellement dégradé de 0,2 point sous l'effet du remboursement de la taxe de 3 % sur les dividendes. Ceci n'empêchera pas la poursuite de la baisse du déficit. Les économies en dépenses sont concentrées dans la politique du logement, la politique de l'emploi, l'assurance maladie et le fonctionnement des collectivités locales. L'analyse de la politique budgétaire de 2019 est brouillée par la transformation du CICE en baisses de cotisations sociales. Selon les règles de la comptabilité nationale, cette transformation aura un impact double sur le solde public et

---

43. Voir encadré 9, de la prévision France.

constituera une baisse importante des prélèvements obligatoires (0,9 point de PIB). Malgré l'importance de la baisse des prélèvements, les effets économiques seront faibles du fait de l'absence de tensions sur la trésorerie des entreprises. Hors transformation du CICE, la politique budgétaire sera restrictive (-0,2 point d'impulsion budgétaire hors CICE) avec une quasi-stabilisation des autres prélèvements obligatoires et surtout le maintien d'un effort conséquent sur la dépense publique. Par ailleurs, les composantes non discrétionnaires du solde public vont s'améliorer de 0,1 point de PIB en 2019, notamment du fait du traitement en comptabilité nationale de la montée en charge des créances passées de CICE. Selon notre prévision, le déficit augmenterait légèrement en 2019 à 2,5 %, malgré le *one-off* de 0,9 point de PIB lié à la transformation du CICE. Ceci permettrait de garder une marge confortable vis-à-vis de la cible des 3 %, évitant ainsi l'ouverture d'un dossier d'évaluation de déficit excessif. Ce scénario de finances publiques pourrait être modifié en fonction des décisions prises concernant la reprise par l'État de la dette de la SNCF.

## États-Unis : un choc expansionniste historique hors période de crise

Aux États-Unis, la politique budgétaire serait très fortement expansionniste en 2018 et en 2019. Le caractère expansionniste est d'autant plus notable que l'*output gap* est fermé. L'impulsion budgétaire sera de 1,5 point de PIB par an. La grande réforme fiscale (*Tax cuts and Jobs Act*), votée le 15 décembre 2017, prévoit une réduction des prélèvements obligatoires de 1 point de PIB par an tandis que la relance des dépenses, notamment militaires, devrait générer une impulsion annuelle supplémentaire de 0,5 point de PIB.

La réforme fiscale votée bénéficie à la fois aux ménages et aux entreprises. L'impôt sur le revenu des ménages sera réduit. L'accord conserve sept tranches et réduit le taux d'imposition de nombreuses tranches et notamment celle concernée par le taux marginal supérieur qui passe de 39,6 % à 37 %. Par ailleurs, le seuil d'imposition de cette dernière tranche sera relevé et débutera pour un revenu supérieur à 500 000 dollars pour un célibataire et 600 000 pour un couple, contre 426 700 et 480 050 dollars avant la réforme. Le montant du crédit d'impôt pour les enfants passe de 1 000 à 2 000 dollars et diminuera à partir d'un seuil de revenu beaucoup plus élevé. Enfin, le seuil d'impôt

sur les successions sera doublé mais le taux de 40 % est maintenu<sup>44</sup>. Même si le taux d'imposition des tranches 2 et 3 diminue, les ménages les plus aisés seront les grands gagnants de la réforme fiscale de Trump.

Les marges des entreprises seront soutenues par la forte baisse du taux de l'impôt sur les sociétés qui passera de 35 % (actuellement l'un des plus élevés du monde) à 21%. Selon les calculs du CBO, le taux effectif de l'IS baissera de 21 % à 9 %. Ceci pourrait avoir un impact sur la localisation de l'activité et l'investissement, même si ces facteurs joueront plutôt à long terme. Par ailleurs, la baisse des prélèvements obligatoires sur les entreprises sera moindre à court terme du fait du mécanisme de rapatriement des profits réalisés à l'étranger qui seront taxés à un taux forfaitaire. L'effet cumulé de ces différentes mesures en faveur des ménages et des entreprises devrait réduire les recettes fiscales de 270 milliards de dollars *ex-ante* d'ici 2019.

Du côté des dépenses, l'accord négocié au Congrès prévoit une hausse du plafond des dépenses discrétionnaires de 290 milliards (1,5 % du PIB) sur 2018-2019 dont 165 milliards (0,9 % du PIB) pour les dépenses militaires. En tenant des autres augmentations<sup>45</sup> et de certaines coupes budgétaires, l'augmentation des dépenses atteindrait 320 milliards sur les dix prochaines années.

Avec cette politique budgétaire expansionniste, relativement moins efficace en situation de tensions sur l'appareil productif, le déficit public se creuserait fortement, à des niveaux inédits hors période de crise ou de guerre. Il devrait s'établir à 5,8 % du PIB en 2018 et à 7,0 % en 2019. La dette du gouvernement fédéral atteindrait 108,6 % du PIB à la fin 2019 (graphique 41), contre 106% en 2017. Ce scénario soulève la question du respect du plafond de la dette autorisée. Ceci restera un défi pour le président Trump : il devra convaincre les membres du Congrès de la nécessité de nouveaux relèvements du plafond de la dette. Par ailleurs, ce scénario ouvre la possibilité d'un vif regain de tensions inflationnistes et financières à un moment où la politique monétaire se normalise progressivement. Si les effets inflationnistes de la politique budgétaire se matérialisaient, la remontée des taux directeurs de la Fed pourrait être plus rapide que prévu. Ceci pourrait avoir un fort impact sur les agents endettés à taux variable mais pourrait

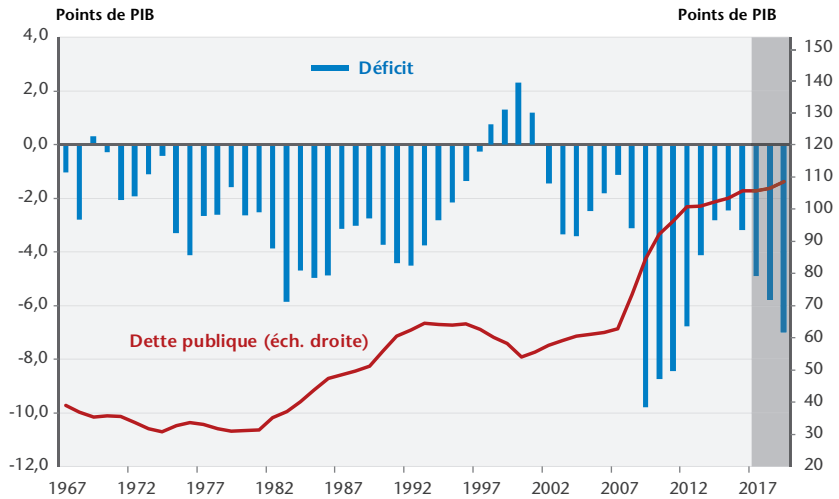
---

44. Ce taux s'appliquera pour un montant supérieur à 11,2 millions de dollars dans le cas d'un célibataire et 22,4 millions pour un couple contre respectivement 5,6 et 11,2 millions avant la réforme.

45. Notamment un plan d'urgence pour les catastrophes de 72 milliards de dollars.

aussi déstabiliser les flux internationaux de capitaux, générant des tensions financières, notamment dans les économies émergentes.

Graphique 41. Dette et déficit publics aux États-Unis



Sources : CBO et prévision OFCE avril 2018.

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

La politique budgétaire britannique serait restrictive en 2018 et 2019, avec une impulsion budgétaire négative de 0,3 point de PIB par an. Cette restriction serait de moindre ampleur qu'au cours des trois dernières années (où elle a représenté environ 2,5 points de PIB en cumulé de 2015 à 2017). Le déficit public au sens de Maastricht est passé de 5,4 % du PIB en 2014 à 3 % en 2016, et ne serait plus que de 2 % du PIB en 2017. Le gouvernement garde le cap sur la réduction des déficits, mais en ralentit le rythme alors que les incertitudes associées au déroulement du *Brexit* sont un facteur de risque sur la croissance britannique. Selon le budget de novembre 2017 et confirmé lors de la présentation budgétaire de mars dernier, l'ajustement se ferait principalement par les dépenses, hors investissement public. Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public baisserait légèrement cette année et l'an prochain (1,7 % du PIB en 2018 et 1,6 % du PIB en 2019). La dette publique, au sens de Maastricht, resterait voisine de 88% du PIB.



## Le retour d'une politique budgétaire pro-cyclique ?

En cumulant les impulsions budgétaires prévues pour 2018 et 2019, il est possible de distinguer trois groupes de pays. Les États-Unis se distinguent par leur soutien à la demande. Ensuite, les principales économies de la zone euro, la France, l'Espagne et l'Italie garderont une politique globalement neutre et l'Allemagne une politique très légèrement expansionniste. Enfin, le Royaume-Uni sera la seule des grandes économies avancées à mener une politique budgétaire restrictive (graphique 42).

Néanmoins, on ne peut pas déduire aussi immédiatement l'impact de la politique budgétaire sur la croissance. Cet effet dépend de multiples facteurs : (i) les instruments mobilisés, (ii) la position de l'économie dans le cycle mais aussi (iii) des effets dynamiques des politiques budgétaires passées. Traditionnellement, seuls les effets de la politique budgétaire de la période courante sont considérés. Or, tant la littérature empirique que la littérature théorique montrent que les effets d'une impulsion budgétaire sont dynamiques. En effet, les économies s'ajustent progressivement aux chocs budgétaires. Ainsi, si la politique budgétaire est peu active dans certains pays – notamment de la zone euro – la dissipation des effets de l'austérité passée et la montée en charge des dispositifs de soutien à l'offre auront un impact favorable sur la croissance de l'activité en 2018, comme cela a déjà été le cas au cours des dernières années.

L'heure n'est plus à l'austérité généralisée. Au contraire, la politique budgétaire sera franchement expansionniste dans la plus grande économie mondiale et, dans une moindre mesure, dans la plus grande économie de l'Union européenne. Toutefois, le soutien à la croissance mondiale serait bien moindre. La relance est faite dans des pays où l'écart de production est proche de 0, ce qui réduit le niveau des multiplicateurs de demande, dépendants du cycle<sup>46</sup>. Lorsque l'on tient compte de la composition de l'impulsion budgétaire américaine, le soutien à la croissance américaine serait de 0,8 point en 2018 et de 0,7 en 2019. Au total, une impulsion budgétaire de 3 points n'aura qu'un effet de 1,5 point sur le PIB à horizon 2019. Ceci suggère un effet multiplicateur faible de 0,5. Par ailleurs, la montée en charge de dispositifs passés devrait aussi soutenir l'activité en 2018.

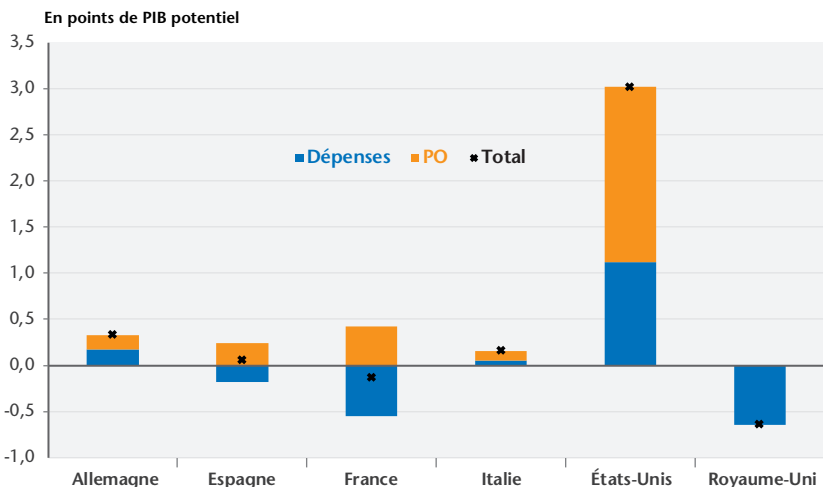
---

46. Référence étude spéciale.

En outre, si en Espagne et en France, la politique budgétaire est neutre au cours de la période, des économies de dépenses publiques sont prévues notamment pour financer des mesures à faible multiplicateur à court terme. Lorsque l'on tient compte de la composition des nouvelles mesures budgétaires, la croissance sera réduite de 0,1 point par an en France. En Espagne, les nouvelles mesures donneront un surplus de croissance de 0,2 point en 2018 (avec une impulsion de même ordre) mais qui sera effacé par les mesures de 2019 qui lesteront la croissance de la même ampleur. Dans ces deux pays, les effets des politiques budgétaires passées continueraient à soutenir la croissance de l'activité en 2018, effets qui devraient s'estomper progressivement à partir de 2019.

Enfin, au Royaume-Uni, la politique budgétaire sera restrictive alors que la situation cyclique se dégrade sur fond de *Brexit*. Toutefois, comme le multiplicateur est faible du fait d'un *output gap* quasiment fermé, les mesures prises au cours des deux prochaines années amputeront la croissance britannique de seulement 0,1 point en 2018 et de 0,2 point en 2019. Au final, la relance budgétaire sera importante dans des pays où les tensions sur l'appareil productif sont de plus en plus visibles et la politique budgétaire n'apportera pas de franc soutien à la croissance dans des pays où la production reste inférieure à son niveau potentiel.

Graphique 42. Impulsions budgétaires cumulées en 2018-2019



Source : calculs OFCE, prévisions avril 2018.

Une fois pris en compte l'ensemble des effets (de la période courante, comme des précédentes, voir encadré 3), la politique budgétaire aura un impact positif sur la croissance en 2018 dans tous les pays sauf en Allemagne où l'impact sera nul. Si aux États-Unis et en Espagne, cela provient en partie des effets des nouvelles mesures, les mesures passées auront un impact positif sur l'activité dans tous les pays hormis l'Allemagne. Au total, la croissance sera soutenue de 0,4 point en 2018 en Espagne, de 0,2 point en Italie et de 0,1 point en France et au Royaume-Uni (tableau 6). En 2019, les effets des politiques passées cesseront de soutenir la croissance en Espagne et en Italie. En revanche, les effets différés de la politique de l'offre resteront visibles en France. Au final, à horizon 2019, l'impact de la politique budgétaire restera fortement positif aux États-Unis (+0,8 point), malgré la faiblesse des multiplicateurs associés aux mesures mises en place, et plus modéré en France (+0,2 point) où l'activité bénéficie encore de la montée en charge des dispositifs passés. La politique budgétaire aurait un impact nul en Allemagne et très faible en Italie et légèrement positif au Royaume-Uni (0,1 point). Enfin, en Espagne, si le gouvernement met en œuvre l'austérité retardée jusqu'à présent par la crise politique, la croissance serait amputée de 0,3 point.

Tableau 6. Effet de la politique budgétaire sur le PIB

	DEU	ESP	FRA	ITA	GBR	USA
<b>2018</b>						
<b>Impact sur le PIB...</b>	0,0	0,4	0,1	0,2	0,1	1,3
<i>...des mesures contemporaines</i>	0,1 [0.5]	0,2 [0.7]	-0,2 [*]	0,0 [1.5]	-0,1 [0.8]	0,8 [0.5]
<i>...des mesures passées</i>	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5
<b>2019</b>						
<b>Impact sur le PIB...</b>	0,0	-0,3	0,2	-0,1	0,1	0,8
<i>...des mesures contemporaines</i>	0,1 [0.7]	-0,2 [1.2]	0,1 [0.2]	0,1 [0.5]	-0,2 [0.8]	0,7 [0.5]
<i>...des mesures passées</i>	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,3	0,1

Note de lecture : entre crochets on peut lire le multiplicateur apparent des nouvelles mesures, tenant compte notamment de la composition de l'impulsion. Pour la France la valeur en 2018 est en apparence très élevée car l'impulsion budgétaire est nulle.

Source : calculs OFCE, prévision OFCE avril 2018.

### Encadré 3. Les multiplicateurs dynamiques

Les évaluations empiriques du multiplicateur divergent sensiblement. La divergence est moins prononcée dans les effets à court terme d'un choc de politique budgétaire que dans la persistance de l'effet. Il est de plus en plus admis qu'une impulsion budgétaire de 1 point de PIB génère une hausse du PIB supérieure à l'unité au cours de la première année. En revanche, la persistance de cette hausse est dépendante du contexte. Par exemple, Leeper, Traum et Walker (2017) considèrent qu'une impulsion budgétaire aux États-Unis aurait un impact à 10 ans sur le PIB nul si la politique monétaire n'est pas contrainte mais dont l'effet peut s'établir entre 1,5 et 1,9 point si la politique monétaire ne peut pas réagir pour stabiliser la conjoncture.

L'analyse de l'impact de la politique budgétaire sur la croissance doit tenir compte de la dynamique du multiplicateur. Cette dynamique dépend à la fois de l'instrument mobilisé comme du contexte macroéconomique – synthétisé par l'*output gap*. Nous utilisons trois jeux d'hypothèses de multiplicateur dynamique (voir dans ce numéro l'étude spéciale pour le détail des hypothèses) :

- un multiplicateur sur les mesures soutenant directement la demande (commande publique) ou le revenu utilisé pour la consommation (transferts aux ménages, prélèvements sur le budget des ménages). La valeur de ces multiplicateurs dépend notamment de la position cyclique. La valeur du multiplicateur est en général supérieure à l'unité, puis converge vers 0 à un rythme qui est fonction de la position cyclique ;
- un multiplicateur sur les mesures soutenant la demande de facteurs de production ou la productivité globale des facteurs. Ces mesures qu'on peut qualifier d'offre ont un multiplicateur croissant dans le temps – car les mécanismes sont plus lents à se mettre en place – et non dépendant du cycle. Ce multiplicateur reflète à la fois les décisions de localisation du capital et l'impact à long terme du taux de marge sur l'investissement privé à long terme ;
- l'investissement public regroupe des effets de demande à court terme (commande publique) et d'offre à long terme (du fait de la complémentarité entre le capital public et le capital privé).

Sur la base de ces informations l'effet sur le PIB de la politique budgétaire nationale est calculé avec la formule suivante :

$$Effet\ PIB_t = \sum_{i \in \{o, d, f, b, c, f\}} \sum_{k=0}^{10} m_{i,t-k}(OG_t) \times IB_{i,t-k}$$

Où  $i$  représente l'outil mobilisé (offre, demande ou investissement public),  $m_{i,t-k}$  le multiplicateur dynamique en  $t$  d'une impulsion budgétaire avec l'outil  $i$  mise en œuvre en  $t - k$ .