

Budget 2008 : timing parfait

**LA CHRONIQUE DE
AUGUSTIN LANDIER
ET DAVID THESMAR**



En un mois, les nuages se sont accumulés sur l'économie française. Le baril de pétrole est passé de 81 à plus de 95 dollars. L'euro s'est apprécié. Aux Etats-Unis, les grandes banques ont confessé jour après jour des résultats de plus en plus calamiteux, précipitant la chute des patrons de Merrill Lynch et de Citigroup. Les créances douteuses dépassent les montants anticipés au plus fort de la crise de cet été. Il y a dix jours, l'indice boursier américain S&P500 a perdu 2,5 % en une seule séance.

La France ne sera pas épargnée par le choc que subit le premier consommateur mondial : traduisant un réajustement à la baisse des anticipations de profits, le CAC 40 a perdu plus de 100 points. Dans les enquêtes de conjoncture, patrons et ménages interrogés voient l'avenir avec une plus grande inquiétude. Les conjoncturistes révisent leurs prévisions de croissance à la baisse. Les développements du mois d'octobre devraient encore assombrir ce tableau et obérer les perspectives pour 2008.

Les passagers de l'économie mondiale doivent donc attacher leur ceinture de sécurité pour amortir le choc... Or en France, par un improbable concours de circonstances, c'est chose faite. En effet, le budget 2008 prévoit d'injecter près de 5,5 milliards d'euros en défiscalisant les heures supplémentaires. L'essentiel de cet argent va garnir le budget des salariés qui effectuent les quelque 900 millions d'heures supplémentaires déjà réalisées dans notre pays. Il s'agit de professions intermédiaires, d'employés et d'ouvriers, plus enclins à consommer qu'à épargner. Seconde greffe de pouvoir d'achat : la quasi-suppression des droits de mutation et la déduction partielle des intérêts d'emprunt immobilier, près de 2,5 milliards d'euros répartis entre

propriétaires et acheteurs de logements. Avec ces mesures, l'Etat injectera près de 8 milliards d'euro dans l'économie en 2008, soit environ 0,5 point de PIB.

On est donc dans le cas d'école des manuels de macroéconomie : les mesures du candidat Sarkozy vont rendre du pouvoir d'achat aux ménages au moment où l'économie va flancher, permettant de « lisser » la consommation pendant le trou d'air. La droite n'a pas répété l'erreur de 1995, lorsque les restrictions budgétaires imposées par le traité de Maastricht avaient tué dans l'œuf la reprise économique qui se dessinait.

Alors pourquoi la politique économique ne rencontre-t-elle, chez la majorité des experts, que doute ou réprobation ? Il y a encore quelques mois, la France peinait à suivre le train de la croissance mondiale, par manque de compétitivité, et non par déficit de demande intérieure. Un budget de relance keynésienne était donc illisible. Mais le ralentissement de cet été a changé la donne.

Pour les économistes, la situation est donc comparable à celle d'un footballeur dont la balle atteindrait le but après d'improbables rebonds. Outre-Atlantique, une coïncidence similaire s'était produite à l'été 2000, lorsque l'équipe de George Bush avait honoré les promesses de campagne en faisant parvenir des chèques aux contribuables. Cette mesure, a priori favorable aux catégories aisées et incompréhensible dans le contexte euphorique des années 1990, avait permis à l'économie de résister à l'effondrement de la Bourse.

Il ne s'agit pas pour autant de suspendre tout esprit critique. Par exemple, une frange du paquet fiscal – environ 2 milliards d'euros – cherche à relancer l'investissement des entreprises en le défiscalisant partiellement. C'est le volet « politique de l'offre » du budget. Ce type de mesure, plutôt consensuel et non partisan, se fait généralement en pure perte : les études montrent qu'elles ne stimulent pas l'investissement mais créent des effets d'aubaine pour les entreprises. Enfin, on peut s'interroger sur le manque de réversibilité des réformes. Mais à supposer que le président sache ne pas attribuer à un magique pouvoir de divination l'à-propos imprévu de sa politique budgétaire, nulle raison de cacher un certain soulagement : la France est habillée pour la crise.

AUGUSTIN LANDIER est professeur assistant à l'université de New York (NYU Stern).
DAVID THESMAR est professeur associé à HEC.