

FRANCE, BUDGET 2021 : BUDGET DE CRISE, BUDGET DE REPRISE

Hélène Baudchon

Dans son projet de loi de finances pour 2021, présenté fin septembre, le gouvernement prévoyait un déficit de 10,2% du PIB en 2020 et de 6,7% en 2021 (après un déficit observé de 3% en 2019). Selon les prévisions, le ratio de dette publique devait augmenter de près de 20 points, à 117,5% du PIB en 2020, avant de refluer légèrement à 116,2% en 2021.

Ces chiffres hors normes portent la double trace du choc récessif massif au premier semestre 2020, provoqué par la pandémie de Covid-19, et de la réponse budgétaire, également massive, apportée tant pour amortir la crise que pour soutenir la reprise. Leur détérioration devrait s'amplifier avec la recrudescence de l'épidémie à l'automne.

S'agissant du soutien à la reprise, le plan « France Relance » met sur la table EUR 100 milliards, alloués sur 2020-2022. D'après les estimations de Bercy, le plan soutiendrait l'activité à hauteur d'1,1 point en 2021 et d'1 point en 2022. Ce soutien proviendrait pour 75% du volet demande du plan.

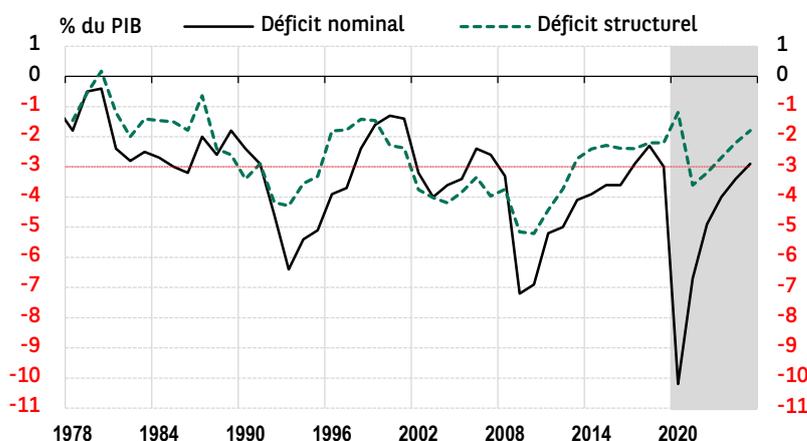
Ainsi soutenue, la croissance s'élèverait à 8% en 2021 en moyenne annuelle d'après la prévision du gouvernement, après une contraction attendue de 10% en 2020.

Le Haut Conseil des finances publiques estime « prudente » la prévision de croissance du gouvernement pour 2020 et « volontariste » celle pour 2021. S'agissant des prévisions de déficit budgétaire pour 2020 et 2021, elles sont jugées « atteignables » mais sont soumises à de fortes incertitudes.

Le rapport économique, social et financier (RESF) fournit des premières indications de la trajectoire des finances publiques à l'horizon 2025, notamment le retour attendu du déficit juste sous la barre des 3% à cette date.

Ce budget marque aussi une première avec la présentation d'un « budget vert », c'est-à-dire une comptabilisation des dépenses publiques à l'aune de leur impact environnemental.

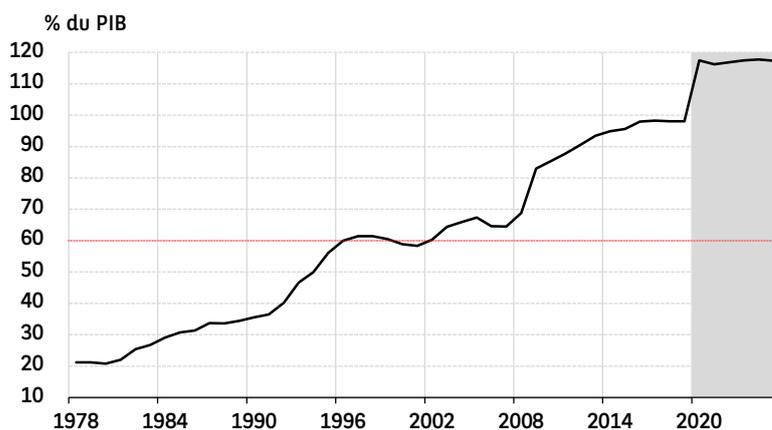
DÉFICIT NOMINAL ET DÉFICIT STRUCTUREL



GRAPHIQUE 1

SOURCES : INSEE, COMMISSION EUROPÉENNE, PRÉVISIONS DU GOUVERNEMENT (ZONE GRISÉE), BNP PARIBAS

RATIO DE DETTE PUBLIQUE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : INSEE, COMMISSION EUROPÉENNE, PRÉVISIONS DU GOUVERNEMENT (ZONE GRISÉE), BNP PARIBAS

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Après la présentation, le 3 septembre dernier, du plan « France Relance », le budget 2021 a été détaillé le 28 septembre¹. Le premier fait désormais partie intégrante du second, tout en ayant une mission dédiée (afin de contrôler le risque d'exécution). Si l'attention se porte essentiellement sur les mesures du plan de relance, le budget 2021 ne se résume pas à ce plan. Il contient aussi son lot, habituel, de nouvelles mesures fiscales et budgétaires, non négligeables d'ailleurs, comme la poursuite de la baisse de l'impôt sur les sociétés et celle de la taxe d'habitation (cf. tableau 3 en annexe pour un récapitulatif des mesures fiscales sur la période 2018-2021). Il fournit également un certain nombre de renseignements, jusque-là manquants, notamment la décomposition du solde budgétaire en solde conjoncturel et structurel. Il marque aussi une première avec la présentation d'un « budget vert », c'est-à-dire une comptabilisation des dépenses publiques à l'aune de leur impact environnemental. C'est donc un budget 3 en 1.

Le bouclage de ce budget 2021 est, comme celui du budget 2020, moins compliqué que les années antérieures, mais la comparaison s'arrête là tant le contexte est différent. L'année dernière, le gouvernement avait résolu l'équation budgétaire en arbitrants plus clairement en faveur de la croissance et en passant au second plan la réduction du déficit budgétaire (et non plus en la traitant à égalité). Mais s'il était secondaire, cela restait un objectif dûment affiché. Cette année, les circonstances font qu'il n'y a qu'une seule priorité : le soutien à la croissance et à l'emploi, occultant la question de la réduction du déficit budgétaire. Ce n'est pas un sujet pour 2020, ni pour 2021. Si l'enjeu de ce budget 2021 ne réside pas dans la tenue des objectifs de déficit, il n'en est pas moins difficile : le point crucial est celui de son efficacité à amortir la crise et à soutenir la reprise.

BUDGET DE CRISE: LES CHIFFRES

Dans son projet de loi de finances pour 2021, le gouvernement prévoit un déficit budgétaire de 10,2% du PIB en 2020 et de 6,7% en 2021. Le ratio de dette publique est attendu en hausse de près de 20 points, à 117,5% du PIB en 2020 contre 98,1% en 2019, avant de refluer légèrement à 116,2% en 2021. Ces quelques chiffres donnent une bonne première idée du caractère hors normes du budget 2021, qui porte la double trace du choc récessif massif, provoqué par la pandémie de Covid-19, et de la réponse budgétaire massive apportée, tant pour amortir la crise que pour soutenir la reprise.

Derrière ces chiffres globaux marquants, les détails sont aussi importants (cf. tableau 1). La détérioration de 7,2 points du déficit en 2020 est due, à hauteur de 6,7 points, à la chute de l'activité et, pour 1,6 point, aux mesures d'urgence. Par ailleurs, elle est atténuée par l'amélioration de 1,1 point du déficit structurel. En 2021, la réduction de 3,5 points du déficit nominal repose sur celle du déficit conjoncturel (+3,7 points) grâce au rebond attendu de la croissance, la réduction des mesures ponctuelles et temporaires (+2,4 points) et le creusement du déficit structurel (-2,5 points) se neutralisant à peu près.

Les à-coups du déficit structurel viennent en partie des choix de comptabilisation du gouvernement des mesures d'urgence en mesures ponctuelles et temporaires en 2020 (cf. tableau 2 en annexe pour un récapitulatif), d'une part, et de celles du plan de relance en mesures structurelles en 2021, d'autre part.

CHIFFRES-CLÉS DU BUDGET 2021 ET TRAJECTOIRE PLURIANNUELLE

| % , % du PIB et du PIB potentiel | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Croissance réelle | 2,3 | 1,8 | 1,5 | -10,0 | 8,0 | 3,5 | 2,0 | 1,4 | 1,4 |
| Croissance potentielle | 1,25 | 1,25 | 1,25 | -0,3 | 0,6 | 1,35 | 1,35 | 1,35 | 1,35 |
| Solde budgétaire | -3,0 | -2,3 | -3,0 | -10,2 | -6,7 | -4,9 | -4,0 | -3,4 | -2,9 |
| Solde conjoncturel | -0,3 | 0,0 | 0,2 | -6,5 | -2,8 | -1,6 | -1,2 | -1,2 | -1,2 |
| Mesures ponctuelles et temporaires | -0,2 | -0,1 | -1,0 | -2,6 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Solde structurel | -2,4 | -2,2 | -2,2 | -1,2 | -3,6 | -3,2 | -2,7 | -2,2 | -1,8 |
| Ajustement structurel | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 1,1 | -2,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Dont effort structurel | | | | 0,8 | -2,7 | | | | |
| Nouvelles recettes (hors crédits d'impôt) | | | -0,1 | -0,6 | -0,4 | | | | |
| Effort en dépenses (hors crédits d'impôt) | | | -0,1 | 1,1 | -2,3 | | | | |
| Clé en crédits d'impôt | | | 0,0 | 0,4 | 0,0 | | | | |
| Dont composante non discrétionnaire | | | 0,2 | 0,2 | 0,3 | | | | |
| Recettes hors PO | | | -0,1 | -0,4 | 1,0 | | | | |
| Effet d'élasticité fiscale | | | 0,3 | 0,6 | -0,7 | | | | |
| Ratio de dette publique | 98,3 | 98,1 | 98,1 | 117,5 | 116,2 | 116,8 | 117,5 | 117,8 | 117,4 |
| hors soutien à la ZÉ | 95,4 | 95,3 | 95,4 | 114,6 | 113,5 | 114,3 | 115,1 | 115,4 | 115,2 |
| Données à champ courant, y compris France Compétences, hors crédits d'impôt | | | | | | | | | |
| Dépenses publiques - Ratio | 55,1 | 54,0 | 54,0 | 62,8 | 58,5 | 56,3 | 55,0 | 54,4 | 53,7 |
| Evolution en valeur | | | 2,7 | 6,5 | 1,0 | | | | |
| Evolution en volume | | | 1,8 | 6,3 | 0,4 | | | | |
| Taux de PO | 45,1 | 44,8 | 44,1 | 44,8 | 43,8 | 43,7 | 43,8 | 43,9 | 43,9 |
| Solde conjoncturel avec PIB potentiel révisé | | | 0,2 | -5,7 | -1,6 | | | | |
| Solde structurel avec PIB potentiel révisé | | | -2,2 | -1,9 | -4,8 | | | | |

Les mesures ponctuelles et temporaires recouvrent notamment les contentieux fiscaux et, en 2019, le coût de la bascule du CICE en baisse de charges.

La composante non discrétionnaire tient compte notamment des effets d'élasticité des recettes lorsque cette élasticité diffère de l'unité. La majorité des recettes hors PO en 2021 est issue du financement européen du plan de relance et, à ce titre, l'effet positif de la composante non discrétionnaire sur l'ajustement structurel et l'effet négatif de l'effort structurel sont à lire conjointement.

La clé en crédits d'impôt équivaut à l'écart entre le coût budgétaire et celui en comptabilité nationale des crédits d'impôt restituables et reportables. Son niveau élevé en 2020 est lié à la suppression du CICE et à l'écart important entre les versements encore substantiels au titre des années précédentes et la quasi-disparition des créances.

La décomposition du solde public est basée sur les hypothèses de croissance potentielle de la LPFP 2018-2022, soit 1,25% en 2020 et 1,3% en 2021.

TABLEAU 1

SOURCE : GOUVERNEMENT (PLF ET RESF 2021)

En 2020, l'amélioration du déficit structurel et le durcissement apparent de la politique budgétaire doivent être mis en regard de l'impulsion importante venant des mesures ponctuelles et temporaires (*one-offs* par la suite). Et inversement en 2021 : ce qui est perdu d'un côté (le soutien ponctuel des mesures d'urgence) est regagné de l'autre (le soutien structurel du plan de relance).

Ces à-coups rendent malaisés le calcul et l'interprétation de l'impulsion budgétaire² et de sa variation d'une année sur l'autre. L'impulsion peut être mesurée de deux manières : par la variation du solde primaire corrigé du cycle, y compris *one-offs*, et par celle du solde primaire structurel hors *one-offs*.

¹ Le projet de loi de finances (PLF) 2021 a été présenté le 28 septembre, suivi le lendemain du projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS). Le RESF (rapport économique, social et financier) a été publié le 2 octobre dernier. Le vocable de « budget 2021 » recouvre l'ensemble de ces documents.

² Un signe positif (négatif) équivaut à une politique budgétaire expansionniste (restrictive).



Ce double mode de calcul fait suite à la transformation du CICE (crédit d'impôt compétitivité emploi) en baisse de charges en 2019 et aux effets perturbateurs de son coût budgétaire important, comptabilisé en *one-offs* sur la lecture habituelle des statistiques de déficit budgétaire. *One-offs* compris, l'impulsion budgétaire est nettement positive en 2019 (+1,2 point). Elle le serait un peu moins en 2020 (+0,7) et encore un peu moins en 2021 (+0,2). Hors *one-offs*, l'impulsion de 2019 est nettement réduite (+0,3 point), elle devient négative en 2020 (-0,9 point) avant de redevenir très positive en 2021 (+2,6 points)³. Quelle est la bonne grille de lecture ? Y a-t-il plus ou moins de soutien budgétaire en 2021 par rapport à 2020 ? Difficile de trancher, les deux mesures ayant chacune leur part de vérité⁴.

L'ajustement structurel positif en 2020 est, par ailleurs, imputable à des facteurs techniques ponctuels :

- L'effort en dépenses (+1,1 point) est factice. Il est dû au dynamisme du déflateur du PIB, pour partie la résultante de la convention comptable retenue par Eurostat (et suivie par l'INSEE) concernant le partage volume-prix de la valeur ajoutée des branches non marchandes (avec contrecoup en 2021)⁵.
- Le niveau élevé de la clé en crédit d'impôt (+0,4 point) est lié à la suppression du CICE et à l'écart important entre les versements encore substantiels au titre des années précédentes et la quasi-disparition des créances.
- L'effet d'élasticité fiscale (+0,6 point) résulte de la résistance des prélèvements obligatoires (PO) face à la chute de l'activité (les premiers ne s'ajustant pas instantanément à la seconde). Cet effet s'inverse en 2021 (-0,7 point).
- L'ajustement structurel positif masque, en outre, un effort en recettes nettement négatif (-0,6 point).

En 2021, l'ajustement structurel aurait pu être plus négatif encore, et avec lui le déficit budgétaire, sans la contribution positive de 1 point des « recettes hors PO », dont la majorité est issue du volet « subventions » du financement européen du plan de relance. Nous nous demandions comment ce financement européen serait comptabilisé et viendrait réduire le déficit budgétaire français : nous avons la réponse.

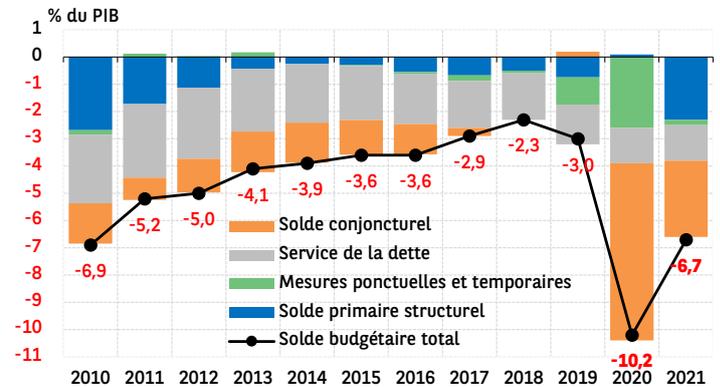
Autre détail important : la décomposition du solde public est basée sur les hypothèses de croissance potentielle de la loi de programmation des finances publiques (LPPF) 2018-2022 (qui fait référence à ce jour), à savoir 1,25% en 2020 et 1,3% en 2021. Selon les hypothèses actualisées fournies par le gouvernement dans le RESF, le PIB potentiel reculerait de 0,3% en 2020 et augmenterait de 0,6% en 2021. Le déficit structurel révisé ressort plus dégradé et c'est l'inverse pour le déficit conjoncturel (cf. dernières lignes du tableau 1). Ainsi corrigé, le déficit structurel en 2021 (environ -5% du PIB) se situe, d'après les estimations du gouvernement, à un niveau comparable à celui atteint à l'issue de la crise de 2008-2009 (environ -6% en 2009, sachant qu'il s'est encore creusé en 2010 à 6,5%). Les efforts de redressement engagés ces dernières années permettent toutefois d'aborder la crise actuelle dans une position budgétaire plus favorable qu'en 2007 (déficit structurel estimé à 2,2% du PIB en 2019 contre 3,5 % en 2007).

³ Ces calculs d'impulsion sont basés sur les estimations du gouvernement des soldes conjoncturel et structurel.

⁴ Pour brouiller encore un peu plus les cartes, on peut procéder à un troisième calcul. En comptabilisant les mesures d'urgence dans le solde structurel en 2020, comme le fait la Commission européenne, et en intégrant à sa prévision pour 2021 (par construction à politique inchangée) l'ajustement structurel estimé par le gouvernement, l'impulsion budgétaire alors calculée est de +0,3 points en 2019, +2 points en 2020 et +0,3 points en 2021.

⁵ « Dans le contexte où des salariés du secteur public étaient inoccupés pendant le confinement, mais sans perte de salaire donc à valeur ajoutée en valeur donnée, le comptable national considère qu'il y a une baisse de la production non marchande en volume, et donc une hausse correspondante de son prix » (page 93, RESF 2021).

DÉCOMPOSITION DU DÉFICIT



GRAPHIQUE 3

SOURCES : INSEE, COMMISSION EUROPÉENNE, PRÉVISIONS DU GOUVERNEMENT, BNP PARIBAS

Bien que l'enjeu de ce budget 2021 ne réside pas dans la tenue ou non des objectifs de déficit, on retiendra qu'ils sont jugés « atteignables » par le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) mais assortis d'aléas extrêmement importants dus à l'incertitude entourant les conditions sanitaires et les évolutions macroéconomiques. Les prévisions de PO sont considérées comme « cohérentes avec le scénario macroéconomique retenu » par le gouvernement et les prévisions de dépenses sont qualifiées de « vraisemblables ».

Pour finir, les derniers chiffres ayant retenu notre attention sont ceux des projections à long terme fournies par le RESF, en attendant la prochaine LPPF annoncée pour début 2021. Nous disposons ainsi d'une première indication de la trajectoire de rétablissement des finances publiques à l'horizon 2025. Si la réduction volontaire du déficit n'est pas un sujet pour 2020 ni pour 2021, elle ne saurait être reportée *sine die*. La question est celle du quand et du comment. Dans le RESF, la réduction du déficit structurel (re)commence en 2022 et se poursuit à l'horizon 2025 à hauteur de 0,5 point par an (le minimum requis par les règles budgétaires européennes). Il s'agit plus, à nos yeux, d'une hypothèse technique que d'une véritable prévision et d'un engagement gouvernemental. Mais cela permet de fixer les idées sur l'ampleur de l'effort à venir, d'autant plus que, d'après le gouvernement actuel, cet ajustement ne passera pas par des hausses d'impôts mais par un effort sur les dépenses. Associée au redressement du solde conjoncturel, cette réduction du déficit structurel permet de ramener le déficit nominal juste sous la barre des 3% du PIB en 2025.

Du côté du ratio de dette publique, entre l'avant et l'après-crise Covid-19, il n'y a pas de différence de trajectoire (stabilisation à peine amorcée avant, attendue après) mais il y a une énorme différence de niveau puisque le ratio de dette a grimpé de près de 20 points de PIB entre 2019 et 2020 (qui se décomposent en 10 points dus au creusement du déficit – effet numérateur – et 10 points dus à la chute du PIB – effet dénominateur). La hauteur de la marche est comparable

à celle franchie en 2008-2009 (+18,5 points). Le niveau du ratio de dette atteint en 2020 est incontestablement élevé. Une prévision de baisse à l'horizon 2025 plutôt que sa seule stabilisation aurait envoyé un signal plus favorable mais au moins n'augmente-t-il pas. En outre, il n'y a pas d'inquiétudes particulières à avoir quant à sa soutenabilité (ni difficulté de financement ni de remboursement), notamment du fait de l'écart positif entre le taux de croissance nominal et le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette (le premier étant soutenu par la capacité de résistance accrue de l'économie due aux réformes structurelles de ces dernières années et aux effets positifs à venir de France Relance et le second étant maintenu bas par le soutien monétaire de la BCE et le statut de valeur refuge de la dette française).

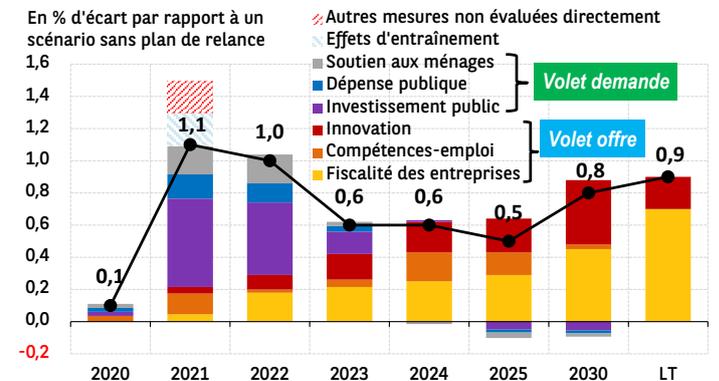
BUDGET DE REPRISE: LES MESURES

Les enjeux du plan France Relance sont grands puisqu'ils visent non seulement à soutenir la croissance à court terme (avec en ligne de mire le retour du PIB à son niveau d'avant-crise en 2022) et aussi à la renforcer à long terme (« construire aujourd'hui la France de 2030 »). S'il est certain que ce plan aura un effet positif, l'ampleur et la rapidité de cet effet sont incertaines⁶. Nous présentons ici les estimations du gouvernement. Commençons par sa prévision de croissance pour 2021 (+8%), qualifiée de « volontariste » par le HCFP. Elle se situe en effet dans le haut de la fourchette des prévisions des autres organismes officiels alors que sa prévision de contraction du PIB en 2020 (-10%) se situe dans le bas de cette fourchette. Ceci explique peut-être cela (plus la chute est importante, plus le rebond l'est aussi). On peut aussi y voir un effet attendu du plan de relance plus important pour le gouvernement que pour les autres prévisionnistes, ce qui est compréhensible.

Dans la prévision de croissance du gouvernement, cet effet transite par le fort redressement attendu du taux de marge des sociétés non financières (de 29% en 2020 à 32,5% en 2021, un niveau élevé en perspective historique) et de leur taux d'investissement (de 23,6% en 2020 à 25,1% en 2021, un nouveau plus haut historique). Les prévisions d'emploi, jugées « plausibles » par le HCFP, portent également la trace du plan de relance : l'emploi total progresserait de 435 000 postes en glissement annuel en 2021, après une baisse de 920 000 en 2020⁷. Presque la moitié des pertes seraient rattrapées⁸. Du côté des ménages, le gouvernement se montre « prudent » : leur taux d'épargne ne repasserait, en 2021, que 3 des 6 points gagnés en 2020. Il s'établirait à près de 18%, soit 3 points au-dessus de son niveau de 2019 qui correspond aussi à son niveau tendanciel.

S'agissant des estimations de l'impact sur la croissance du plan de relance, le résultat principal est qu'il soutiendrait l'activité à hauteur d'1,1 point en 2021 et d'1 point en 2022 (cf. graphique 4). Pour ce calcul, le gouvernement découpe en six axes le plan de relance, selon ses différents canaux macroéconomiques de transmission (cf. graphique 5). Selon ce découpage en nombre d'axes, les volets « demande » et « offre » du plan sont équilibrés. Sur la période 2020-2025, l'ensemble des mesures évaluées représente 5 points de PIB (3 points sur 2020-2022, près de la moitié des décaissements portant sur des mesures du volet demande⁹; 2 points sur 2023-2025, dont 85% de mesures d'offre). Ces 5 points de PIB contribuent à rehausser l'activité de 4 points en cumulé : le multiplicateur budgétaire global est évalué à 0,8 (1 pour le

IMPACT SUR LA CROISSANCE DU PLAN DE RELANCE

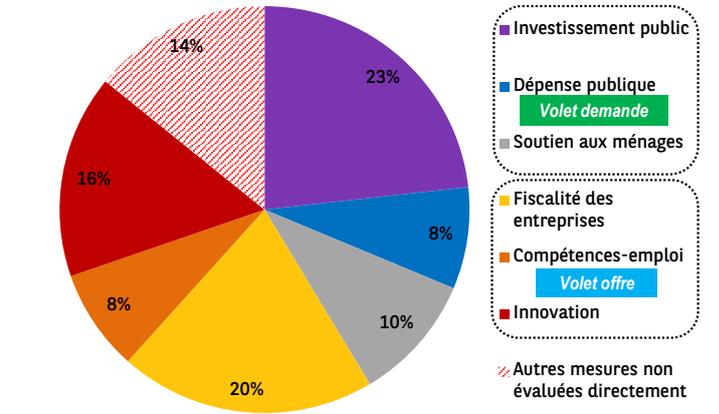


Les effets d'entraînement des plans de relance européens et les effets des autres mesures non évaluées directement (mesures microéconomiques non prises en compte dans le modèle macroéconométrique Mésange, dont les mesures de soutien au financement des entreprises) ne sont présentés que pour 2021 mais se poursuivent les années suivantes.

GRAPHIQUE 4

SOURCES : DG TRÉSOR, RESF 2021, BNP PARIBAS

DÉCOMPOSITION DU PLAN DE RELANCE PAR CANAL MACROÉCONOMIQUE



L'axe « investissement public » inclut notamment les investissements de rénovation thermique des bâtiments et les infrastructures et mobilités vertes. L'axe « dépense publique » inclut par exemple la numérisation des services publics et des entreprises. L'axe « soutien aux ménages » inclut notamment le soutien à la demande en véhicules propres et la hausse de l'allocation rentrée scolaire. L'axe « fiscalité des entreprises » recouvre la baisse des impôts de production. L'axe « compétences-emploi » inclut notamment le plan « 1 jeune, 1 solution ». L'axe « innovation » inclut notamment le PIA 4. Selon la classification de la DG Trésor, les trois premiers axes constituent le volet demande du plan de relance et les trois derniers le volet offre.

GRAPHIQUE 5

SOURCES : DG TRÉSOR, RESF 2021, BNP PARIBAS

volet demande et 0,5 pour le volet offre). Sur la période 2020-2022, le surcroît de croissance provient pour près de 75% du volet demande du plan. Les mesures d'offre prennent ensuite le relais comme facteur de soutien. Les effets positifs attendus sont importants, en permettant non seulement un retour du PIB à son niveau d'avant-crise en 2022 et aussi un retour, dès cette année-là, de la croissance potentielle sur son

⁶ « France : De rapide, le retour à la normale se fait plus asymptotique », EcoPerspectives, 4^e trimestre 2020.
⁷ En moyenne annuelle, l'évolution de l'emploi resterait négative en 2021 (-120 000), pénalisée par le fort repli en 2020 (-480 000).
⁸ Le redressement de l'emploi et du taux de marge des SNF fonctionne en vases communicants : dans le scénario central du gouvernement, en 2021, l'ampleur du second limite l'ampleur du premier.
⁹ Le gouvernement chiffre à EUR 4,5 mds le montant des mesures de relance en 2020 et à EUR 37,4 mds en 2021 (27 en dépenses, 10 en recettes).



rythme antérieur (1,35%). L'écart de production, estimé à -9,4 points de PIB potentiel en 2020, se réduirait fortement en 2021 (-2,7 points) et serait quasiment refermé en 2023 (-0,1 point). La comparaison avec les dernières prévisions de croissance du FMI, également disponibles à l'horizon 2025, illustre également l'optimisme du gouvernement (et/ou le pessimisme du FMI). En 2025, le PIB français atteint 106 dans le scénario du gouvernement (base 100 en 2019) et 104 dans celui du FMI, sachant que le gouvernement se montre plus positif sur le début de période (2021-2022) mais qu'ensuite, sur 2023-2025, c'est au tour du FMI d'être plus optimiste.

Mais aussi importants que soient les effets attendus du plan de relance, aussi nécessaire et idoine que soit celui-ci, cela n'est pas suffisant pour retrouver le sentier de croissance d'avant-crise. Si l'on prend, par exemple, pour référence les prévisions du FMI d'octobre 2019, partant de 100 en 2019, le PIB français atteignait 109 en 2025, soit tout de même un écart de 3% avec le niveau post-crise du PIB dans le scénario du gouvernement. L'écart est de 2% si l'on compare les trajectoires de PIB potentiel d'avant et d'après-crise. Réduire cet écart, si ce n'est le combler, s'ajoute à la liste des défis à relever.

Le découpage du gouvernement montre également la part de communication politique et d'ambivalence d'un certain nombre de mesures, en particulier le chômage partiel et la rénovation énergétique, qui sont autant des mesures d'offre que de demande, du soutien aux entreprises qu'aux ménages, du court terme que de long terme. Ce découpage et les estimations d'impact sur la croissance permettent aussi au gouvernement de répondre à la critique faite d'un plan trop tourné vers l'offre et insuffisamment vers la demande à l'horizon de 2021-2022.

Mais, à peine l'encre du budget 2021 séchée, la donne était à nouveau bouleversée, courant septembre, avec la recrudescence de l'épidémie de Covid-19 et la nécessité d'un soutien supplémentaire à la croissance, plus immédiat. Ce soutien prend déjà forme : prolongation et extension d'un certain nombre des mesures d'urgence prises au printemps pour amortir le choc du confinement¹⁰ ; soutien aux plus modestes via une aide exceptionnelle de EUR 150 (plus EUR 100 par enfant) à destination des allocataires du RSA et des APL, des jeunes de moins de 25 ans et des étudiants boursiers, versée fin novembre. Ces mesures devraient faire partie du quatrième projet de loi de finances rectificatif (PLFR 4) pour 2020, annoncé il y a quelques temps déjà pour la fin de l'année pour, précisément, affiner et renforcer le soutien à l'économie. D'autres mesures vont aussi venir compléter le plan de relance¹¹. Des ajustements aux prévisions budgétaires analysées dans cette publication sont donc à prévoir.

Hélène Baudchon

helene.baudchon@bnpparibas.com

BUDGET VERT : LA PREMIÈRE D'UNE PREMIÈRE ÉBAUCHE

Annoncé il y a un an, le premier « budget vert » de l'État français est au rendez-vous. Ce terme désigne un budget qui analyse les dépenses et les recettes publiques à l'aune de leur impact sur l'environnement (favorable, défavorable, neutre), selon six critères environnementaux : lutte contre le changement climatique, adaptation au changement climatique, gestion durable des ressources en eau, transition vers une économie circulaire, lutte contre les pollutions, et préservation de la biodiversité*.

Une dépense peut être favorable selon un critère et défavorable selon un autre. Une dépense est identifiée comme « verte » si elle est favorable à l'environnement sur au moins un critère, sans être défavorable par ailleurs. L'exercice permet notamment d'évaluer la compatibilité du budget vis-à-vis des engagements de la France comme l'accord de Paris.

Cette année, pour le PLF 2021, la méthodologie de classification a été appliquée à l'ensemble des dépenses budgétaires et fiscales de l'État ainsi qu'à celles du plan de relance et fait l'objet d'un rapport dédié**. Les résultats sont les suivants :

- sur un périmètre totalisant EUR 488,4 mds, EUR 38,1 mds de dépenses « vertes » sont recensés ; les dépenses « brunes » se montent à EUR 10 mds et les « mixtes » à EUR 4,7 mds
- sur les EUR 100 mds du plan de relance, EUR 32 mds de dépenses satisfont au moins un critère environnemental ; sur ce montant, EUR 5,2 mds sont des dépenses « mixtes ».

Ce chiffrage donne une apparente impression de simplicité et a le mérite de la lisibilité. Mais la complexité de la tâche est au contraire grande. Face à la difficulté d'évaluer, certaines missions ont été neutralisées à ce stade. Les résultats reposent sur des conventions méthodologiques susceptibles d'évoluer dans le temps. Ce premier budget vert n'est donc pas encore un produit fini mais il marque une première mondiale et un premier pas dans la bonne direction.

* Cf. *France, budget 2020 : plus de relance, moins de rigueur* – encadré : « Verdir les dépenses et les recettes de l'État », EcoFlash n°21, 22 octobre 2019
** [Rapport](#) sur l'impact environnemental du budget de l'État, septembre 2020

SOURCE : GOUVERNEMENT FRANÇAIS, PRESSE, BNP PARIBAS

¹⁰ Exonération de charges ainsi qu'accès étendu et facilité au fonds de solidarité pour les secteurs et métiers fragilisés ; prolongation de 6 mois du PGE (au 30 juin 2021) ; examen du report du remboursement des PGE ainsi que d'un dispositif fiscal pour inciter les bailleurs à réduire les loyers des entreprises en difficulté.

¹¹ Comme l'élargissement du champ des PME pouvant bénéficier du taux réduit d'IS.



ANNEXE 1 : RÉCAPITULATIF DES MESURES D'URGENCE

| EUR mds | 2020 |
|--|---------------------------------|
| Total mesures avec effet direct sur le solde public | 64,5 (2,9% du PIB) |
| Activité partielle | 30,8* |
| Fonds de solidarité (hors part assureurs = EUR 0,4 md) | 8,5** |
| ONDAM exceptionnel | 9,8 |
| Compensation d'exonération de cotisations sociales | 5,2 |
| Prolongation des revenus de remplacement et du décalage de l'entrée en vigueur de la réforme de l'assurance-chômage | 1,6 |
| Aide exceptionnelle aux indépendants (CPSTI) | 0,9 |
| Inclusion sociale et protection des personnes vulnérables | 0,9 |
| Avances remboursables aux entreprises | 0,5 |
| Report des déficits antérieurs sur l'assiette fiscale IS (carry-back) | 0,4 |
| Achat de masques non-chirurgicaux | 0,3 |
| Sinistralité PGE (nette des primes) | 0,0 |
| Sinistralité BEI | 0,1 |
| Crédits divers de dépenses de l'Etat (crédits supplémentaires d'urgence, autres crédits LFR III) | 5,6 |
| Total mesures de trésorerie sans impact sur le solde public | 76 (3,4% du PIB) |
| Report des échéances de paiement de certains prélèvements obligatoires | 38 |
| Remboursement anticipé de crédits d'impôt | 14 |
| Fonds de développement économique et social (FDES) | 1 |
| Outil d'intervention dans les entreprises en difficulté | 20 |
| Avances et compensations aux collectivités territoriales | 3 |
| Total mesures en garantie | 327,5 (14,7% du PIB) |
| Dispositif de garantie exceptionnelle de l'Etat pour les prêts aux entreprises (PGE) | 300*** |
| Activation d'une réassurance publique sur les encours d'assurance-crédit | 10 |
| Mise en place d'une réassurance des crédits-export de court terme | 5 |
| SURE (<i>Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency</i> – fond européen de financement des mesures de soutien à l'emploi) | 4,5 |
| BEI (<i>Pan-European Guarantee Fund</i> – PEGF, dispositif européen de financement d'entreprises vulnérables) | 4,5 |
| Prêt au FMI | 2,5 |
| Relèvement du plafond d'autorisation prêt France FMI | 0,5 |
| Prêt AFD outremer | 0,5 |
| TOTAL | 468 (21% du PIB) |

* Enveloppe consommée à hauteur de EUR 21,8 mds au 20 septembre 2020

** Enveloppe consommée à hauteur de EUR 6,2 mds au 25 septembre 2020

*** Enveloppe consommée à hauteur de 40% au 4 septembre 2020 (soit EUR 119,7 mds de prêts accordés)

TABLEAU 2

SOURCE : RESF 2021

ANNEXE 2 : RÉCAPITULATIF DES MESURES FISCALES 2018-2021

| EUR mds | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Total ménages | -1,0 | -10,3 | -10,2 | -0,4 |
| Suppression de la TH sur les résidences principales | -2,9 | -3,6 | -3,8 | -2,4 |
| Remplacement de l'ISF par l'IFI | -3,2 | | | |
| Mise en place du PFU | -1,4 | -0,3 | -0,1 | |
| Augmentation des taux Agirc-Arrco (part ménages) | | 1,1 | -0,1 | -0,0 |
| Bascule cotisations / CSG | 4,4 | -4,0 | -0,3 | 0,6 |
| Annulation hausse CSG pour les retraités modestes | | -1,6 | 0,1 | 0,0 |
| Fiscalité du tabac (effet net) | 0,9 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| Hausse de la fiscalité énergétique (part ménages = 66%) | 2,5 | 0,0 | -0,0 | 0,0 |
| Élargissement du crédit d'impôt pour l'emploi de personnes à domicile | -1,0 | | | |
| Prolongation et prorogation du CITE | -0,3 | 0,8 | 0,0 | 0,6 |
| Exonération et défiscalisation des heures supplémentaires | | -3,0 | -0,8 | -0,2 |
| Réforme du barème de l'IR | | | -5,0 | |
| Exonération de cotisations pour les travailleurs indépendants touchés par la crise sanitaire | | | -0,8 | 0,8 |
| Total entreprises | -8,6 | 0,1 | -5,7 | -9,0 |
| Baisse du taux d'IS de 33% à 25% | -1,2 | -0,8 | -2,5 | -3,7 |
| CICE – montée en charge et hausse de taux de 6% à 7% | -3,4 | -0,5 | -0,1 | -1,3 |
| Surtaxe exceptionnelle d'IS | -4,8 | -0,0 | -0,0 | |
| Hausse de la fiscalité énergétique (part entreprises = 34%) | 1,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Augmentation des taux Agirc-Arrco (part entreprises) | | 0,7 | | |
| Réforme de la taxation des plus-values brutes à long terme | | 0,4 | 0,2 | -0,2 |
| Taxe sur les services du numérique | | 0,3 | 0,1 | |
| Création d'un crédit d'impôt sur la taxe sur les salaires | -0,6 | -0,0 | 0,6 | |
| Suppression de la niche TICPE sur le gazole non-roulier | | | | 0,3 |
| Limitation de l'avantage DFS dans le calcul des AG | | | 0,4 | |
| Exonération de cotisations pour les secteurs touchés par la crise sanitaire | | | -4,4 | 4,4 |
| Baisse des impôts de production | | | | -10,0 |
| Retour IS de la baisse des impôts de production | | | | 1,4 |
| Ressources affectées à France Compétences contribuant au financement du PIC | 0,3 | 1,3 | | |
| Total hors bascule CICE (hors France Compétences) | -9,3 | -9,0 | -15,9 | -9,4 |
| Effet temporaire de la bascule du CICE en AG (effet sur les PO) | | -20,0 | 14,9 | 0,5 |
| Total y compris bascule CICE (hors France Compétences) | -9,3 | -29,0 | -1,0 | -8,9 |

TH : taxe d'habitation ; ISF : impôt de solidarité sur la fortune ; IFI : impôt sur la fortune immobilière ; PFU : prélèvement forfaitaire unique ; CSG : contribution sociale généralisée ; CITE : crédit d'impôt transition énergétique ; IR : impôt sur le revenu ; IS : impôt sur les sociétés ; CICE : crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi ; TICPE : taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques ; DFS : déduction forfaitaire spécifique ; AG : allègements de charges ; PIC : plan d'investissement dans les compétences ; PO : prélèvements obligatoires

TABLEAU 3

SOURCE : RESF 2021



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES

Jean-Luc Proutat

Responsable - Etats-Unis, Royaume-Uni

+33 1 58 16 73 32

jeanluc.proutat@bnpparibas.com

Hélène Baudchon

France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63

helene.baudchon@bnpparibas.com

Louis Boisset

Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91

louis.boisset@bnpparibas.com

Frédérique Cerisier

Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques)

+33 1 43 16 95 52

frederique.cerisier@bnpparibas.com

Hubert de Barochez

Pays nordiques

+33 1 43 16 95 52

hubert.debarochez@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

Espagne, Portugal

+33 1 55 77 71 89

guillaume.derrien@bnpparibas.com

Raymond Van Der Putten

Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse - Energie, climat - Projections

+33 1 42 98 53 99

raymond.vanderputten@bnpparibas.com

Tarik Rharrab

Statistiques

+33 1 43 16 95 56

tarik.rharrab@bnpparibas.com

ECONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon

Responsable

+33 1 42 98 56 54

laurent.quignon@bnpparibas.com

Laure Baquero

+33 1 43 16 95 50

laure.baquero@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77

thomas.humblot@bnpparibas.com

ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure

Responsable, Argentine

+33 1 42 98 79 82

francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier

Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27

christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby

Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

stephane.alby@bnpparibas.com

Stéphane Colliac

Turquie, Ukraine, Europe centrale

+33 1 42 98 26 77

stephane.colliac@bnpparibas.com

Perrine Guerin

Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

perrine.guerin@bnpparibas.com

Pascal Devaux

Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot

Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad

Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

salim.hammad@bnpparibas.com

Johanna Melka

Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84

johanna.melka@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71

michel.bernardini@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...



ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...



ECOTV

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images



ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ? La réponse dans vos deux minutes d'économie



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudential (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet :

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change