

RÉSUMÉ DU CHAPITRE 1

Chapitre 1 : Sur la voie d'une normalisation des politiques ?

Trois ans après le début de la pandémie de COVID-19, la politique budgétaire retourne à la normale. Après avoir été utilisées conjointement pour fournir un soutien extraordinaire en 2020, les politiques monétaire et budgétaire se sont resserrées dans près des trois quarts des pays en 2022, dans un contexte d'inflation élevée et après expiration des mesures de dépenses liées à la pandémie. Cette transition s'est produite dans un environnement très volatil. Alors que l'activité économique avait vite rebondi après une profonde récession provoquée par la pandémie, les pays, dont la marge de manœuvre budgétaire restait limitée, ont dû faire face à une crise du coût de la vie, à l'invasion de l'Ukraine par la Russie et à l'instabilité du secteur financier.

Les ménages et les économies, soutenus par les pouvoirs publics, ont fait preuve de résilience face à ces difficultés. L'économie mondiale s'est redressée rapidement. Le tissu économique et social a jusqu'à présent résisté aux perturbations des chaînes d'approvisionnement énergétique. Mais cette série de chocs a mis à mal les progrès réalisés dans la réduction de la pauvreté, repoussant probablement l'objectif mondial d'éradication de l'extrême pauvreté au-delà de 2030. Le manque d'espace budgétaire et les coûts d'emprunt élevés dans les pays en développement ont encore entravé les efforts réalisés pour atteindre d'autres objectifs de développement durable, alors même que les avancées étaient déjà difficiles avant la pandémie. Les prix des denrées alimentaires en monnaies nationales restent élevés dans plusieurs pays, en partie à cause des dépréciations des taux de change. Au-delà de la nécessité immédiate de protéger les ménages les plus pauvres, les enjeux qui s'inscrivent dans la durée, notamment le programme d'action pour le climat et le vieillissement de la population, sont également devenus des questions plus pressantes.

Les finances publiques ont connu des fluctuations importantes, sous l'effet des chocs sans précédent et des mesures prises par les autorités. Après une envolée historique de la dette publique à près de 100 % du PIB en 2020, en raison de la contraction économique et de l'aide conséquente accordée par les États, les déficits budgétaires ont diminué avec l'arrêt des mesures de soutien exceptionnelles. En raison de la forte croissance du PIB nominal sur la période 2021–22, la dette mondiale a enregistré sa plus forte baisse de ces 70 dernières années : fin 2022, elle s'élevait à environ 92 % du PIB, toujours environ 8 points de pourcentage au-dessus du niveau de fin 2019. Les déficits primaires diminuent rapidement et se rapprochent des niveaux d'avant la pandémie dans de nombreux pays, tandis que les déficits globaux diminuent un peu moins en raison de l'augmentation des paiements d'intérêts. Ces réductions significatives des dettes et des déficits découlent en grande partie d'une dynamique de croissance et d'inflation atypique. En 2022, la plupart des pays ont enregistré des recettes inattendues s'élevant à 3,1 % du PIB en moyenne pour les pays avancés et à 2,5 % dans les pays émergents et les pays en développement, avec des recettes exceptionnelles particulièrement importantes pour les pays exportateurs de pétrole. De nombreux pays ont épargné une partie de ces recettes supplémentaires, mais beaucoup d'autres ont décidé d'augmenter leurs dépenses pour faire face à la crise du coût de la vie. Dans certains cas, en particulier dans les pays dont l'encours de la dette en monnaie nationale était initialement important, les ratios d'endettement ont chuté de plus de 10 points de pourcentage en un an, à mesure que le PIB nominal augmentait. Cependant, la dynamique de la dette s'est détériorée dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu dont la part de la dette en devises étrangères est considérable, puisque l'inflation s'est accompagnée d'une dépréciation monétaire et d'une hausse des taux d'intérêt.

Sur le plan des finances publiques, les perspectives à court terme restent floues. Il est crucial que les politiques budgétaire et monétaire soient parfaitement en phase pour assurer la stabilité des prix et la stabilité financière tout en répondant aux incertitudes de l'environnement économique actuel et à la rapide évolution des conditions financières. En 2023, les déficits budgétaires globaux devraient augmenter légèrement pour atteindre 5 % du PIB en moyenne, les pays devant faire face à des charges d'intérêts et à des pressions plus élevées pour augmenter les dépenses publiques, notamment les salaires et les pensions, afin de rattraper l'inflation enregistrée précédemment. Les risques sont résolument orientés à la baisse (voir les éditions d'avril 2023 des *Perspectives de l'économie mondiale* et du Rapport sur la stabilité financière dans le monde). L'instabilité du secteur financier, si elle s'intensifie, pourrait également exercer une pression sur le bilan du secteur public, les pouvoirs publics pouvant être amenés à intervenir.

La mise en place d'une politique budgétaire plus stricte, tout en apportant un soutien ciblé aux catégories les plus vulnérables, devrait étayer les initiatives des autorités monétaires pour ramener l'inflation aux niveaux cibles, ce qui permettrait aux banques centrales de relever moins fortement les taux d'intérêt (voir chapitre 2). Les mesures devront être ajustées si les risques se concrétisent. Si l'inflation s'avère plus tenace que prévu, elles devront être plus rigoureuses pendant plus longtemps. En cas de tensions financières systémiques, la politique budgétaire devra peut-être entrer en jeu rapidement pour faciliter le processus de résolution et en minimiser les coûts, tout en atténuant l'aléa moral (Moniteur des finances publiques d'octobre 2016). Les principes de bonne gouvernance, appuyés par de solides procédures d'insolvabilité et de faillite, doivent être appliqués dans le processus décisionnel afin de protéger les fonds publics. Les solutions à apporter dépendront essentiellement de la marge de manœuvre disponible pour mettre en œuvre les mesures budgétaires. Compte tenu des risques baissiers, les autorités doivent se préparer à ajuster les politiques budgétaires et monétaires si la croissance économique devait s'avérer nettement plus faible que prévu et en cas d'augmentation du chômage. Les États devraient laisser les stabilisateurs automatiques jouer leur rôle, en particulier lorsque l'inflation est maîtrisée et qu'ils disposent d'espace budgétaire.

À moyen terme, les déficits budgétaires devraient rester supérieurs aux niveaux d'avant la pandémie au cours des prochaines années. De fortes incertitudes pèsent sur les perspectives budgétaires alors que l'économie mondiale se rétablit après une série de chocs. Le rythme de la croissance économique (potentielle) à long terme et l'évolution future des taux d'intérêt dans le monde seront des facteurs décisifs (voir le chapitre 2 de l'édition d'avril 2023 des *Perspectives de l'économie mondiale*). Selon les projections actuelles, le resserrement budgétaire progressif et modéré qui est envisagé ne suffira pas à empêcher les ratios d'endettement public de repartir à la hausse sous l'effet du ralentissement de la croissance du PIB, en particulier dans certains grands pays avancés et pays émergents. Les paiements d'intérêts, en proportion des recettes, devraient à moyen terme rester plus élevés qu'avant la pandémie dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu. Dans ces derniers, l'aggravation des vulnérabilités liées à la dette en raison des niveaux d'endettement élevés reste une préoccupation : 39 pays sont en situation de surendettement ou s'en approchent. Malgré plusieurs séries de réformes fiscales dans ces pays, les recettes restent obstinément insuffisantes, représentant 13,5 points de pourcentage du PIB de moins que dans les pays avancés. Il convient donc de redoubler d'efforts pour accroître la capacité fiscale.

Les dernières crises nous ont appris que la politique budgétaire est un levier puissant pour favoriser la résilience. Cependant, pour cela, les États devront placer la reconstitution de marges de manœuvre budgétaires plus haut dans leur liste de priorités. Les pays doivent établir des cadres budgétaires réalistes

qui tiennent compte des risques, favorisent des politiques macroéconomiques cohérentes, réduisent les facteurs de vulnérabilité de la dette au fil du temps et dégagent des voies pour faire face aux chocs futurs.

La communauté internationale doit travailler à l'unisson pour trouver des solutions communes aux multiples défis à venir. Pour les pays les plus vulnérables, il est urgent de renforcer l'architecture financière internationale, notamment en travaillant à la résolution de la dette et à l'amélioration du dispositif mondial de sécurité financière, ensemble d'institutions et de mécanismes qui assurent une protection en cas de crises et un financement pour atténuer leur impact. De nombreux pays à faible revenu ont besoin que de nouvelles initiatives au niveau international s'attaquent aux vulnérabilités liées à la dette souveraine, en favorisant notamment l'allègement de la dette, afin qu'ils puissent avancer dans la réalisation des objectifs de développement durable.

Enfin, la récente crise énergétique a démontré qu'il était urgent d'accélérer la transition vers les énergies renouvelables, ce qui garantirait la sécurité énergétique et atténuerait le changement climatique. La coopération internationale sur la question énergétique, notamment sur les taxes carbone et les subventions, aiderait à atteindre les objectifs liés au climat et à éviter les tensions commerciales.

RÉSUMÉ DU CHAPITRE 2

Chapitre 2 : Inflation et désinflation : quel rôle pour la politique budgétaire ?

L'envolée de l'inflation observée depuis 2021 (la plus forte depuis plus de trente ans) a poussé les dirigeants à réagir. Les politiques publiques doivent être guidées par notre connaissance de l'inflation et de la façon dont elle affecte les différents groupes de la société, notamment avec des effets disparates sur les budgets des ménages. Ce chapitre examine les divers types d'effets de l'inflation sur les variables des finances publiques (voir l'infographie) et sur la répartition du bien-être. Il étudie également comment la politique budgétaire peut aider à freiner l'inflation tout en soutenant les personnes vulnérables.

Les pouvoirs publics influent sur la répartition des coûts de l'inflation en procédant à des interventions discrétionnaires mais aussi en indexant de manière automatique les pensions, les transferts aux ménages les plus pauvres par l'intermédiaire des dispositifs de protection sociale, les salaires des fonctionnaires et les seuils d'imposition. Une enquête sur les pratiques internationales actuelles montre que cette indexation varie considérablement d'un pays à l'autre. Ce sont les pensions qui font le plus souvent l'objet d'une indexation (dans presque tous les pays avancés et dans environ 40 % des pays émergents et des pays en développement), suivies des transferts monétaires aux populations vulnérables et des salaires des fonctionnaires.

Les effets de l'inflation sur les comptes budgétaires dépendent aussi, en l'occurrence, de la redistribution entre le secteur public et le secteur privé. Une inflation inattendue érode la valeur réelle (corrigée de l'inflation) de la dette publique et ce sont les détenteurs d'obligations qui en pâtissent le plus. Pour les pays dont la dette dépasse 50 % du PIB, on estime que chaque augmentation surprise de 1 point de pourcentage de l'inflation réduit la dette publique de 0,6 point de pourcentage du PIB, avec un effet durable à moyen terme. Ces effets sont moindres ou négligeables pour les pays dont une part importante de la dette est libellée en devises. Lorsque l'inflation est anticipée, elle ne s'accompagne pas d'une baisse des ratios d'endettement, ce qui montre que réduire la dette en permettant une certaine inflation n'est une stratégie ni souhaitable ni tenable. De même, les ratios déficit/PIB diminuent dans un premier temps à mesure que les valeurs nominales (monétaires courantes) de la production de l'économie augmentent, ce qui se traduit par une hausse de la matière imposable, générant davantage de recettes fiscales, alors que les dépenses publiques ne suivent pas cette hausse. Mais ces effets se dissipent avec le temps.

En outre, ce chapitre montre que les effets redistributifs de l'inflation sur les ménages sont plus complexes qu'on ne le pense. Sur la base d'enquêtes réalisées auprès de milliers de ménages en *Colombie*, en *Finlande*, en *France*, au *Kenya*, au *Mexique* et au *Sénégal*, des estimations en ce qui concerne l'accélération des prix du deuxième trimestre de 2021 au deuxième trimestre de 2022 sont fournies pour trois canaux (voir au chapitre 1 l'évolution récente du lien entre l'inflation et les finances publiques) : 1) les revenus réels (salaires et pensions) ; 2) les pertes d'actifs nominaux nets ; et 3) des hausses de prix plus rapides que la moyenne pour les principaux biens et services consommés par un groupe donné (comme les prix des denrées alimentaires, qui affectent les populations pauvres pendant la période étudiée). Les résultats montrent que ce sont les variations du revenu réel qui étaient les plus importantes et les plus hétérogènes d'un pays à l'autre, mais qu'elles l'étaient moins d'un groupe de revenu à l'autre. Les pertes sur les actifs nominaux nets étaient plus marquées pour les groupes plus âgés que pour les jeunes adultes (qui ont souvent un prêt immobilier en cours) dans les pays dotés de vastes marchés du crédit aux ménages. Au cours de la période étudiée, l'inflation a fait augmenter le taux de pauvreté de plus de 1 point de pourcentage dans trois pays de l'échantillon (*France*, *Mexique*, *Sénégal*).

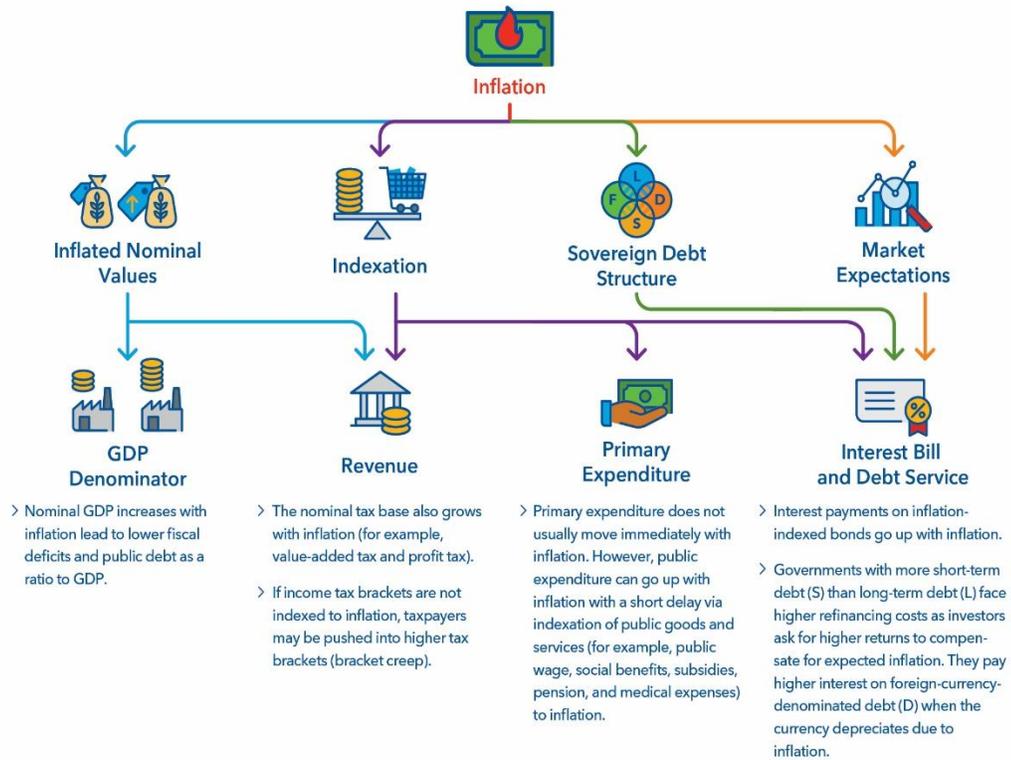
MONITEUR DES FINANCES PUBLIQUES

La politique budgétaire influence également la demande globale et l'inflation, et son effet dépend *in fine* de la réaction des autorités monétaires. D'après les estimations, une augmentation des dépenses publiques de 1 point de pourcentage du PIB a entraîné une augmentation de l'inflation de 0,8 point de pourcentage au cours de la période 1950–85, et de 0,5 point de pourcentage par la suite. Cette différence s'explique sans doute par la réponse plus énergique mise en place par les banques centrales face à la montée des pressions inflationnistes après 1985. L'analyse réalisée à l'aide d'un modèle intégrant les inégalités en matière de revenus, de consommation et de détention d'actifs montre qu'une réduction du déficit budgétaire conduit à un niveau de désinflation similaire, mais nécessite un relèvement des taux d'intérêt plus faible que lorsque les banques centrales agissent seules. L'analyse indique également qu'une réduction du déficit conjuguée aux transferts aux populations les plus pauvres entraîne une baisse plus faible de la consommation privée totale et produit une trajectoire de consommation caractérisée par moins d'inégalités entre les ménages. Ces effets sont d'autant plus importants lorsque la dette publique est élevée, car la discipline budgétaire limite la hausse du coût de l'emprunt et réduit les vulnérabilités liées à la dette.

Ce chapitre propose plusieurs enseignements susceptibles d'être utiles aux dirigeants dans la conjoncture actuelle :

- Bien que l'inflation inattendue puisse parfois améliorer légèrement les ratios d'endettement, les tentatives qui ont été faites pour prendre les détenteurs d'obligations par surprise se sont révélées vaines ou néfastes.
- S'ils revoient les mécanismes d'indexation automatique ou discrétionnaire, les dirigeants doivent décider des programmes et des groupes qui doivent être protégés de l'érosion des revenus tout en évitant de mettre en place une indexation excessive ou d'autres mesures qui rendraient l'inflation plus persistante. Les conséquences pour les salaires privés des décisions concernant les salaires publics (y compris celles relatives à l'indexation) doivent également être soigneusement évaluées.
- Au moment d'envisager de nouvelles mesures ou réformes dans un contexte d'inflation importante, les dirigeants doivent tenir compte du fait que différents groupes de ménages peuvent déjà être affectés par des effets redistributifs importants.
- La politique budgétaire, qui implique de faire des choix difficiles quant aux postes à réduire, à préserver ou à renforcer, peut soutenir la politique monétaire et les efforts déployés pour réduire l'inflation tout en protégeant les personnes les plus touchées par la crise du coût de la vie.

Effets immédiats de l'inflation sur les finances publiques



Source : analyse des services du FMI.

Note : L'infographie dépeint les canaux par lesquels l'inflation a des effets immédiats sur les variables budgétaires avant toute intervention des pouvoirs publics.