

Bulletin du FMI

RIPOSTE À LA CRISE FINANCIÈRE

Le FMI précise les contours d'une relance budgétaire mondiale

Camilla Andersen
Bulletin du FMI en ligne
29 décembre 2008

- La chute de la demande appelle une relance budgétaire substantielle
- La relance doit privilégier les dépenses et les allègements fiscaux ciblés
- La dimension internationale du problème exige une action concertée

À l'heure où le monde s'efforce de maîtriser les retombées de la crise financière, le sauvetage des institutions en difficulté cède le pas aux mesures propres à étayer une demande intérieure en chute libre.

En novembre dernier, le FMI réduisait ses [prévisions](#) de croissance mondiale de $\frac{3}{4}$ point tablant sur un taux de 2,2 % pour 2009. [John Lipsky](#), Premier Directeur général adjoint, [a précisé](#) qu'au rythme où la crise se propage le FMI allait vraisemblablement revoir de nouveau à la baisse les prévisions qui seront annoncées en janvier 2009.

Lors d'un entretien accordé au Bulletin en ligne, Olivier Blanchard, Conseiller économique, et Carlo Cottarelli, Directeur du Département des finances publiques, ont précisé les contours d'un plan de relance mondiale initialement proposé par le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, à l'occasion du [sommet](#) qui a rassemblé les dirigeants du Groupe des 20 (G-20) le 15 novembre dernier.

Le Bulletin en ligne : Chaque jour apporte son lot d'entreprises forcées de ralentir leur production ou de mettre la clé sous la porte faute de consommateurs. Comment expliquer cette chute de la demande à laquelle aucun pays ne semble échapper?

O. Blanchard : La crise financière s'est transformée en crise économique de grande envergure, provoquée par une paralysie des marchés du crédit, des pertes de richesse colossales et une crise de confiance. Elle se manifeste par un effondrement de la demande privée qui, selon certains indices, serait sans égal depuis la Grande dépression des années 30. Nous sommes donc en présence d'un phénomène d'une ampleur historique.

Le Bulletin en ligne : Le FMI juge nécessaire une vaste relance budgétaire d'environ 2 % du PIB mondial. En quoi une relance peut-elle réussir là où les baisses de taux d'intérêt ou les restructurations bancaires ont échoué?

O. Blanchard : Plus que d'une politique, c'est d'un ensemble de politiques dont il faut parler. Trois types de mesures doivent être engagés en même temps.

Premièrement, les mesures destinées à réparer le système financier en recapitalisant les banques et en les purgeant des actifs douteux. Des mécanismes ont été mis en place, mais leur mise en œuvre est complexe et elle prendra un certain temps. Il faudra nécessairement atteindre cet objectif avant de pouvoir envisager une mobilisation soutenue du crédit et une reprise durable.

Deuxièmement, le recours à la politique monétaire pour accroître la demande. Cela dit, dans beaucoup de pays la marge de détente monétaire — en tout cas au sens classique — se rétrécit, les taux d'intérêt directs étant proches de zéro. Qui plus est, les perturbations sur les marchés du crédit atténuent l'effet de la baisse des taux d'intérêt sur la demande.

Troisièmement, la relance budgétaire qui joue donc un rôle déterminant. À court terme, cette relance — si elle est bien conçue — peut contenir la chute de la demande et de la production. [Notre article](#) précise ce que l'on entend par une «bonne conception» dans la conjoncture actuelle.

Le Bulletin en ligne : D'aucuns s'interrogent sur la pertinence d'un nouvel endettement alors que les résultats des précédents plans de relance sont, au mieux, mitigés. Ne court-on pas le risque de surendetter les générations futures à l'heure même où de nombreux pays industrialisés subiront les effets du vieillissement de leur population?

O. Blanchard : En temps normal, le FMI recommanderait en effet à beaucoup de pays de réduire leur déficit budgétaire et leur endettement public, mais la période que nous traversons n'a rien de normal et la balance des risques est aujourd'hui fort différente.

En l'absence d'une relance budgétaire, la demande risque de poursuivre sa chute et de déclencher certains des cercles vicieux déjà observés par le passé : pièges de déflation et autres trappes de liquidités, pessimisme croissant et, partant, récession grandissante. En revanche, si l'on opte pour la relance budgétaire et qu'elle se révèle superflue, le risque sera celui d'une reprise trop rapide, à l'évidence plus facile à maîtriser que celui d'une grave récession.

J'irai même plus loin. Les gouvernements doivent non seulement jouer la carte de la relance budgétaire, mais aussi s'engager à mener toutes les politiques nécessaires pour éviter que l'histoire de la Grande dépression ne se répète. Ils pourront ainsi dissiper les craintes que manifestent aujourd'hui les entreprises et les ménages et amorcer la demande.

C. Cottarelli : Cela étant, il est essentiel que cette relance ne soit pas perçue par les marchés comme menaçant la viabilité budgétaire à moyen terme, au risque d'aller à l'encontre des objectifs visés, y compris les effets immédiats sur la demande. Nous l'avons d'ailleurs déjà dit : tous les pays ne peuvent pas s'offrir une relance budgétaire.

La conception du plan est par ailleurs déterminante. Les mesures budgétaires doivent pouvoir être réversibles et il est souhaitable que les gouvernements soient disposés à inverser certaines politiques le cas échéant. En outre, toute relance doit s'inscrire dans un solide cadre budgétaire à moyen terme, qui sera d'autant plus crédible que la politique budgétaire sera soumise à une supervision indépendante.

«Les mesures budgétaires doivent pouvoir être réversibles et il est souhaitable que les gouvernements soient disposés à inverser certaines politiques le cas échéant.»

Il ne faut pas perdre de vue que la principale menace qui pèse sur la viabilité à long terme des finances publiques dans les pays avancés tient aux prestations d'assurance-vieillesse et d'assurance-maladie financées par les deniers publics. En valeur actuelle nette, ces coûts budgétaires futurs dépassent de loin ceux de n'importe quel plan de relance budgétaire. Un engagement crédible à maîtriser ces pressions budgétaires à long terme serait de nature à rassurer les marchés au regard de la viabilité financière à long terme. Enfin, les réformes structurelles propres à doper la croissance peuvent également contribuer à renforcer la viabilité à moyen terme. De fait, de nombreux pays ont réussi à réduire leurs ratios d'endettement public grâce à la croissance.

Le Bulletin en ligne : Quelles politiques les gouvernements doivent-ils donc adopter?

C. Cottarelli : Je soulignerais deux choses. Vu la complexité de cette crise, les gouvernants doivent reconnaître que, plus que jamais, l'impact de telle mesure ou telle autre est incertain. Ils doivent donc s'abstenir de tout miser sur une seule riposte. La bonne formule passe vraisemblablement par la combinaison d'un ensemble de politiques.

Faut-il augmenter les dépenses ou faire baisser les impôts? Je crois qu'il y a deux arguments qui militent en faveur des dépenses, sans doute plus que par le passé.

«Les consommateurs qui subissent des contraintes de crédit auront tendance à dépenser le produit des allègements fiscaux.»

Tout d'abord, le repli de la demande du secteur privé risque de perdurer. La politique budgétaire peut donc privilégier, plus qu'avant, les augmentations de dépenses, y compris les investissements dans l'infrastructure, car il n'y a pas lieu de s'inquiéter des délais d'exécution.

Ensuite, nous estimons que, dans la conjoncture actuelle, la propension marginale des consommateurs à dépenser le produit des allègements fiscaux ou des transferts risque d'être réduite, d'où de faibles multiplicateurs. Cela dit, l'augmentation des dépenses doit être nuancée : la consommation directe de biens et de services par l'État — et surtout les

dépenses en capital — a un effet direct sur la demande et elle agira également de façon positive sur l'offre. En revanche, les augmentations salariales dans la fonction publique seront d'un maigre secours et elles risquent par ailleurs d'être difficiles à inverser.

Le Bulletin en ligne : Que devraient faire les pays qui souhaitent agir directement auprès des consommateurs pour leur redonner confiance et les inciter à dépenser de nouveau?

O. Blanchard : Avant de répondre à cette question il faut comprendre pourquoi la consommation est en berne. À cela trois raisons. Les ménages se sentent plus pauvres face à la chute des prix immobiliers, des cours de la bourse et, de plus en plus, de leur revenu disponible. Les conditions de crédit se sont resserrées, les banques ayant réduit leurs lignes de crédit ou augmenté leurs taux d'intérêt. Qui plus est, la grande incertitude ambiante pousse de nombreux consommateurs à l'attentisme. Avant de s'acheter une voiture ils préféreront avoir une meilleure idée de la gravité de la récession à venir.

Ceci m'amène à la question des réductions d'impôt. Les consommateurs qui subissent des contraintes de crédit auront tendance à dépenser le produit des allègements fiscaux, tandis que les consommateurs attentistes seront plus enclins à épargner tout complément de revenu.

C. Cottarelli : C'est pour cette raison que les allègements fiscaux et les transferts en faveur des consommateurs à court de liquidités donneront vraisemblablement de meilleurs résultats. Parmi les initiatives qui, à notre avis, sont plus performantes, je pourrais citer l'octroi d'allocations chômage, l'augmentation des crédits d'impôt de type primes pour l'emploi ou des allègements fiscaux en faveur des ménages pouvant subir des contraintes de crédit, ou bien encore l'expansion des dispositifs de protection sociale. Dans certains pays, les autorités pourraient songer à venir en aide aux ménages dont le logement risque d'être saisi.

Le Bulletin en ligne : L'État doit-il aider les entreprises en difficulté? C'est un débat d'actualité. J'en veux pour preuve l'industrie automobile aux États-Unis. Que conseillez-vous?

O. Blanchard : L'un des arguments avancés pour venir en aide aux entreprises est que la crise a rendu les marchés financiers dysfonctionnels et que les entreprises n'ont plus accès au crédit à un coût raisonnable. L'État peut donc être amené à intervenir en offrant des garanties aux entreprises qui ont engagé une restructuration crédible. Cela dit, un soutien généralisé à l'ensemble des secteurs risquerait de conférer des avantages par rapport aux entreprises étrangères, d'où un risque de représailles et, partant, de guerres commerciales.

Le Bulletin en ligne : Selon vous, le secteur public devrait proposer des assurances contre les grandes récessions. Quels seraient les avantages d'un tel dispositif et comment fonctionnerait-il?

O. Blanchard : Nous avons donné libre cours à notre réflexion sur les autres mesures que les gouvernements pourraient envisager. Il est une idée selon laquelle les gouvernements pourraient assurer contre les grosses récessions. L'État pourrait, par exemple, proposer des contrats qui entreraient en jeu dès que le PIB descendrait en dessous d'un certain seuil, et les banques pourraient subordonner l'approbation d'un crédit à l'acquisition de ce type d'assurance. Le principe serait semblable à celui d'une assurance contre les inondations, que de nombreux détenteurs de crédit immobilier doivent se procurer.

Le Bulletin en ligne : Pour terminer, certains pays ne risquent-ils pas de miser sur l'opportunisme aux dépens des contribuables des autres pays? Quel rôle le FMI peut-il jouer pour coordonner une riposte budgétaire mondiale?

O. Blanchard : Lorsque les économies sont à ce point liées par l'ouverture des échanges, la relance engagée dans un pays se traduit en partie par une augmentation de la demande de biens produits par d'autres et elle peut ainsi contribuer à creuser le déficit commercial. Les pays hésitent donc, à juste titre, à faire cavalier seul dans la relance budgétaire.

La meilleure solution passe par une action concertée de tous les pays, mais cela suppose un certain degré d'engagement ou de coordination. Aussi le FMI est-il en étroite relation avec les pays membres pour traiter des modalités de conception d'une riposte budgétaire appropriée. L'envergure mondiale de notre institution lui confère un rôle exceptionnel en ce sens.

Les commentaires sur cet article sont à envoyer à imfsurvey@imf.org

Traduction d'un article paru dans le Bulletin du FMI sur www.imf.org/imfsurvey