



Les relances budgétaires efficaces

La nature de la politique budgétaire et la durée d'une crise financière sont très liées

Emanuele Baldacci et Sanjeev Gupta

Un ouvrier s'affaire sur un échafaudage à Yingtan, dans la province chinoise de Jiangxi.

LES MESURES budgétaires, telles que la réduction des impôts et l'augmentation des dépenses, sont un élément essentiel de la réaction des gouvernements à la crise financière mondiale.

Tous les pays du Groupe des Vingt (le G-20 — voir encadré) ont pris des initiatives budgétaires pour contrecarrer la récession déclenchée à la mi-2007 par une crise financière et bancaire née sur le marché américain du crédit immobilier. Destinées à stimuler la demande globale, elles devraient s'élever à quelque 2 % du PIB des pays du G-20 en 2009 et à 1,6 % en 2010 (FMI, 2009).

Ces politiques budgétaires expansionnistes ont commencé à compenser la baisse de la demande privée dans les pays du G-20, mais il est trop tôt pour dire si elles raccourciront la récession et favoriseront la croissance à moyen terme. Est-il important pour les trois ou cinq prochaines années que les gouvernements recourent à la baisse des impôts ou à la hausse des dépenses pour combattre la récession? Qu'ils réduisent les impôts sur la consommation plutôt que sur le revenu, ou encore qu'ils dépensent soit pour la consommation courante, soit pour investir? Nous examinons ces questions en utilisant des données historiques relatives aux crises bancaires passées

Les principales économies du monde

Ce que l'on appelle le Groupe des Vingt (G-20) inclut nombre des plus grandes économies — avancées et émergentes — et représente quelque 80 % de la production et des échanges mondiaux. Le G-20, qui comprend 19 pays et l'Union européenne, est devenu le principal forum où les économies dominantes examinent la conjoncture mondiale et les actions collectives éventuellement nécessaires. Les économies avancées du G-20 sont l'Allemagne, l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni. Les économies émergentes sont l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Russie et la Turquie.

qui ont causé des contractions plus fortes et durables de l'activité que celles dues à l'économie réelle (Baldacci, Gupta, and Mulas-Granados, 2009).

Dégradation des soldes budgétaires

Les mesures prises à l'encontre de la récession mondiale ont accru les déficits publics. De plus, la baisse de l'activité et de la valeur des actifs a réduit les recettes et augmenté les charges de programmes sociaux comme l'assurance chômage. On prévoit que les soldes budgétaires des pays du G-20 se dégradent en moyenne d'environ 7 % du PIB en 2009, comparativement à la période précédant la crise. Les dispositions discrétionnaires représentent près d'un tiers de cette aggravation. La stimulation délibérée a été un peu plus forte dans les pays émergents, où les politiques sociales et les recettes publiques sont limitées. Dans les économies avancées du G-20, en revanche, le gonflement des déficits résulte surtout de la hausse automatique des dépenses au titre des dispositifs sociaux en vigueur, comme l'assurance chômage et l'aide sociale.

L'essentiel de la stimulation a consisté en une majoration des crédits budgétaires. En 2009, plus des deux tiers des mesures discrétionnaires ont été des dépenses et le reste des réductions d'impôts. Les investissements en infrastructures représentent près de la moitié de la stimulation dans les économies émergentes du G-20, contre à peu près 20 % dans les économies avancées. Les allègements fiscaux, notamment sur les sociétés et les revenus personnels, sont un élément significatif de la relance budgétaire dans les économies avancées.

Récessions et politique budgétaire

Le rôle de la politique budgétaire et monétaire face à un repli de l'activité a été beaucoup étudié. Elle s'oppose aux effets de la baisse de la production en phase de récession, de contraction du crédit et de recul des prix d'actifs (Claessens, Kose, and Terrones, 2008). La politique budgétaire s'avère particulièrement efficace pour réduire la durée des récessions. On peut en conclure qu'une

orientation budgétaire fermement anticyclique — qui contrecarre la tendance de l'économie en allégeant les impôts ou en majorant les dépenses — est alors appropriée et que la stimulation doit être forte, assez durable, diversifiée, contingente, collective et soutenable (Spilimbergo *et al.*, 2008). Mais il y a peu de preuves de l'efficacité de la politique budgétaire lors de crises bancaires systémiques. Cela limite notre compréhension de l'effet des dispositifs actuels de stimulation sur la durée de la crise.

Plusieurs facteurs pourraient nuire à l'efficacité de l'arme budgétaire pendant les récessions, plus marquées et longues, causées par les crises financières :

- Le vif recul de la demande globale nécessite une impulsion budgétaire plus forte que dans une récession normale.
- Il est difficile à la politique budgétaire d'agir parce que la capacité des consommateurs à dépenser est diminuée par les troubles financiers. Ces derniers bloquent les marchés de capitaux, font baisser la valeur des garanties et entraînent un durcissement des critères de prêt — les consommateurs privés peinent donc à obtenir du crédit au moment où ils subissent de fortes baisses de revenu.
- Les gouvernements éprouvent des difficultés à financer la relance budgétaire dans un contexte général moins enclin au risque. Cela vaut sans doute surtout pour les pays ayant une forte dette initiale ou un risque de crédit élevé; mais, si l'impression se répand qu'il est plus aléatoire de prêter aux États, l'émission d'emprunts souverains peut s'en ressentir même dans les économies les mieux notées. Cet effet peut néanmoins être en partie compensé par une moindre inflation et par une fuite des marchés financiers vers la qualité.

Crises bancaires systémiques et politique budgétaire

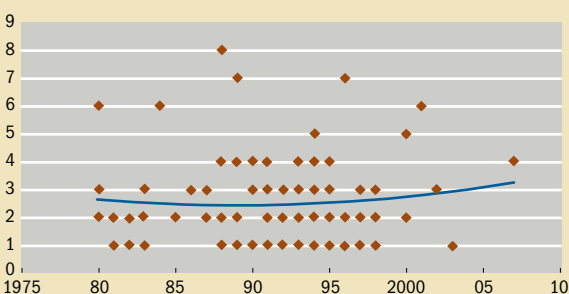
Pour étudier l'efficacité de la politique budgétaire pendant les crises bancaires systémiques, nous avons utilisé une nouvelle base de données établie par Laeven et Valencia (2008). Elle englobe 118 crises financières qui ont eu lieu dans 99 pays de 1980 à 2008. Ces dernières différaient des récessions ordinaires, car elles découlaient de sérieux désordres systémiques dans les banques. Les crises financières vont généralement de pair avec une perte de production supérieure aux récessions normales : plus de 6 % du PIB au lieu de 3 %.

Graphique 1

Survenance de la crise

Les crises financières survenues entre 1980 et 2008 ont duré en moyenne deux ans et demi. La plus longue a duré huit ans.

(durée de la crise, années)



Source : calculs des auteurs.

Ces crises ont duré en moyenne deux ans et demi (graphique 1), 85 % d'entre elles allant d'un an à quatre ans. La plus longue a duré huit ans. Elles ont eu aussi un coût économique élevé. La baisse moyenne du taux de croissance du PIB entre «pic» et «creux» a dépassé 5 points. Les crises ont aussi eu des effets significatifs sur les agrégats budgétaires : la dette publique a augmenté de quelque 30 points de PIB (graphique 2) sous l'effet d'une nette dégradation du solde primaire, elle-même due à la baisse des recettes et à la hausse des dépenses. Ces résultats sont similaires à l'incidence estimée de la crise actuelle sur la production et la dette publique des pays du G-20, ainsi qu'aux effets mentionnés dans d'autres études des crises financières (Reinhart and Rogoff, 2009).

Les relances budgétaires ont-elles abrégé les crises financières? Nos résultats, basés sur une analyse par régressions des facteurs influant sur leur durée, le confirment. La hausse des dépenses publiques et la baisse des impôts ont stimulé la demande globale en remplaçant une consommation privée en recul. L'investissement public a aussi permis de compenser la chute de l'investissement privé. Dans notre échantillon, l'augmentation des déficits a réduit la durée des crises (graphique 3). Avec une hausse du déficit de 1 % du PIB, on gagne près de deux mois. Cela laisse penser qu'une relance budgétaire d'un montant similaire à celui de la moyenne du G-20 pendant la crise financière actuelle pourrait abrégé la récession de près d'un an, comparativement au scénario de base dans lequel les déficits restent les mêmes qu'avant la crise.

Composition de la politique budgétaire

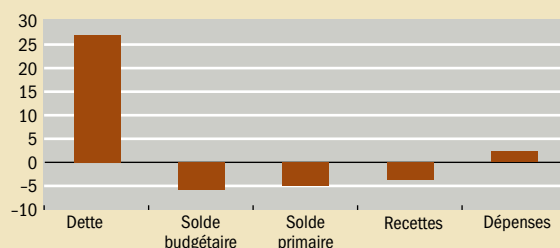
Nous constatons aussi que la composition de la relance budgétaire — sa répartition entre dépenses courantes, investissements ou baisses d'impôts — importe. Une hausse de la consommation publique — achats de biens et de services ainsi que salaires — et une baisse de l'impôt sur le revenu raccourcissent les crises financières. Ainsi, un relèvement de 10 % de sa part dans le budget réduit la durée de la crise de trois à quatre mois de plus que la seule augmentation du déficit. Cela ne vaut pas pour les dépenses en capital. Pourquoi? Nous pensons que leur exécution prend généralement

Graphique 2

Des ralentissements coûteux

Pendant les crises financières, la dette publique a augmenté en moyenne de près de 30 % du PIB et les déficits budgétaires se sont creusés en moyenne de 5 % du PIB.

(pourcentage du PIB)



Source : calculs des auteurs.

Note : Ce graphique se rapporte aux 118 épisodes de crises financières survenues entre 1980 et 2008.

plus de temps que l'injection directe de demande par achats publics de biens et de services. Cela semble cadrer avec le rythme d'application des dispositifs budgétaires actuels. Beaucoup d'économies du G-20 ont vite mis en œuvre les allègements fiscaux et la hausse de la consommation publique et des transferts. Toutefois, les procédures d'allocation des crédits, de transfert aux administrations infranationales, de marchés publics et de paiement aux contractants ont ralenti la réalisation de certains projets d'investissement (Horton, Kumar, and Mauro, 2009).

La nature des mesures fiscales est également importante : il a été plus efficace de réduire les taxes sur la consommation que l'impôt sur le revenu. La raison en est que la baisse de la TVA ou des taxes sur les ventes stimule rapidement la consommation privée, alors que celle de l'impôt sur le revenu peut être en partie épargnée. Les allègements des taxes sur la consommation soutiennent la demande interne, surtout quand la baisse de valeur des actifs, les pertes de revenu et la montée du chômage entament le pouvoir d'achat.

D'autres facteurs ont joué un rôle significatif. Les crises précédées d'un boom du crédit ont été en général plus durables. Celles pendant lesquelles l'État a donné (ou étendu) une garantie des dépôts bancaires ont été plus brèves que les autres. La fermeture de banques en faillite et une ferme intervention de l'État sur les marchés financiers ont aussi concouru à résoudre les crises.

Par ailleurs, on constate que les modalités de la politique budgétaire influent sur la création de conditions favorables à la croissance cinq ans après une crise. Les mesures qui privilégient l'investissement public n'ont peut-être pas autant abrégé les récessions que la consommation publique, mais elles ont eu un effet positif sur la croissance à moyen terme. Une hausse de 1 % de la part des dépenses en capital dans le budget accélère la croissance après la crise de quelque 0,3 point par an dans nos régressions. On s'aperçoit que les investissements favorisent l'expansion à moyen terme en supprimant les goulets d'étranglement dans les infrastructures et en améliorant la compétitivité

du secteur privé. Les réductions d'impôts sur le revenu ont aussi des effets positifs; elles éliminent des distorsions nuisibles à la performance économique à long terme.

Ces résultats révèlent l'arbitrage potentiel entre le rôle de soutien de la demande globale à court terme joué par la politique budgétaire et sa contribution aux gains de productivité à moyen terme. Ils montrent la nécessité d'évaluer la composition des dispositifs de stimulation budgétaire avant leur application, car différents multiplicateurs à court et à moyen terme peuvent influencer sur l'efficacité de la gestion budgétaire pendant la crise et ensuite.

Politique budgétaire et viabilité de la dette

Toutefois, l'insuffisance de la marge de manœuvre — c'est-à-dire de l'aptitude à dépenser plus sans compromettre la solvabilité budgétaire — et les préoccupations de viabilité de la dette publique peuvent limiter l'efficacité des mesures de relance pendant les crises. L'absence de latitude dans les pays dont le ratio dette publique/PIB est élevé avant la crise ne fait pas que gêner l'application de politiques anticycliques; elle affaiblit aussi l'efficacité de la stimulation et la qualité de la performance budgétaire. Ainsi, dans les pays assez lourdement endettés, les crises ont duré presque un an de plus; les effets bénéfiques de l'expansion budgétaire ont été annulés par le niveau élevé d'endettement. Nos simulations montrent qu'une dette initialement élevée complique la sortie de crise et limite la possibilité de soutenir la croissance par une gestion budgétaire expansionniste. On trouve des résultats analogues pour les pays à bas revenu par habitant, car leur faible marge d'action, leur moindre capacité technique pour appliquer une stimulation et leur plus forte exposition aux risques macroéconomiques — notamment aux chocs externes — réduisent la portée des relances budgétaires pendant les crises. ■

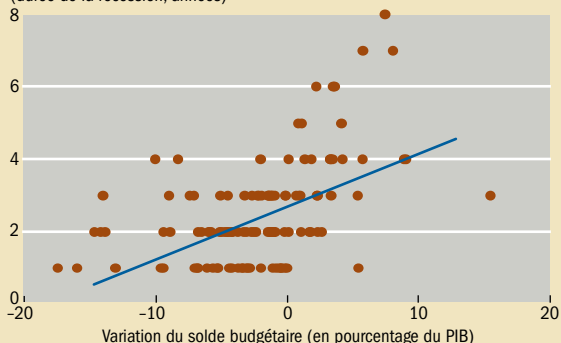
Emanuele Baldacci et Sanjeev Gupta sont respectivement Chef de division adjoint et Directeur adjoint au Département des finances publiques du FMI.

Graphique 3

Les déficits à la rescousse

Entre 1980 et 2008, il y avait une corrélation forte entre les déficits budgétaires importants et les périodes de récession les plus courtes.

(durée de la récession, années)



Source : calculs des auteurs.

Note : Ce graphique se rapporte aux 118 épisodes de crises financières survenues entre 1980 et 2008.

Bibliographie :

- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?" IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).
- Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).
- Fonds monétaire international (FMI), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: International Monetary Fund).
- Horton, Mark, Manmohan Kumar, and Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/21 (Washington).
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).
- Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).