



Un remède douloureux

Dans le quartier new-yorkais de Times Square, des passants croisent une limousine.

Un rééquilibrage budgétaire est nécessaire à moyen terme dans les pays avancés, mais agir trop vite nuira aux revenus et aux perspectives d'emploi

Laurence Ball, Daniel Leigh et Prakash Loungani

EN ANNONÇANT récemment les projets de réduction du déficit de son gouvernement, le Premier ministre britannique David Cameron a déclaré : «il est faux de dire qu'il faut choisir entre réduction du déficit et croissance. On ne peut différer l'une pour favoriser l'autre» (Cameron, 2011).

Le problème qui se pose au Royaume-Uni et dans de nombreux pays avancés est de ramener la dette à un niveau plus sûr alors que la reprise est faible. À court terme, la réduction du déficit renforcera-t-elle la croissance et la création d'emplois?

Des travaux récents du FMI donnent la réponse. Des données portant sur les 30 dernières années montrent qu'un rééquilibrage budgétaire diminue les revenus à court terme, les salariés étant les plus touchés; il fait aussi augmenter le chômage, surtout de longue durée.

Il est indéniable que les pays avancés doivent rétablir la viabilité budgétaire par des plans de rééquilibrage crédibles. Mais nous savons qu'un freinage précipité nuira à la reprise et aux perspectives d'emploi. Les avantages à long terme du rééquilibrage budgétaire doivent donc être mis en balance avec les effets négatifs à court et à moyen terme sur la croissance et l'emploi.

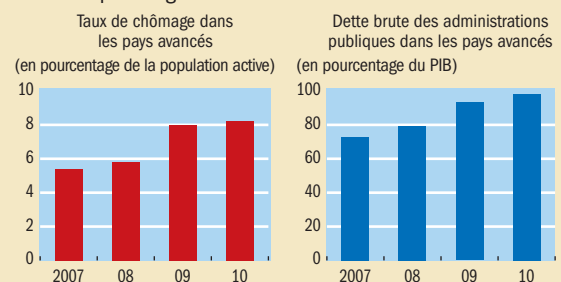
Un double défi

La grande récession de 2007-09 a entraîné la plus forte hausse du chômage de l'après-guerre dans les pays avancés. D'une moyenne de 5 % en 2007, il est passé à 8 % en 2009 et reste élevé depuis (graphique 1, panneau de gauche). Dans beaucoup de pays, comme l'Espagne et l'Irlande, il dépasse

Graphique 1

Un double pic

Le chômage et la dette publique sont élevés dans les pays avancés après la grande récession.



Source : FMI, base de données des Perspectives de l'économie mondiale.



10 %; aux États-Unis, deux ans après la fin officiellement déclarée de la récession, il demeure supérieur à 9 % et la création nette d'emplois s'est presque interrompue.

En outre, la grande récession a augmenté la dette publique, principalement à cause de la chute des recettes fiscales liée à la baisse des revenus. Le renflouement de banques et de sociétés ainsi que la relance budgétaire menée par de nombreux pays pour éviter une dépression ont aussi gonflé la dette. Celle des pays avancés est passée de 70 % du PIB en 2007 à quelque 100 %, soit au plus haut depuis 50 ans (graphique 1, panneau de droite). À l'avenir, le vieillissement pourrait grever encore plus les finances publiques (voir *F&D*, juin 2011).

Va-t-on souffrir?

Pour réduire la dette et le déficit, de nombreux gouvernements appliquent déjà ou envisagent des programmes conjuguant compressions des dépenses et hausses des impôts. Quels en seront probablement les effets à court terme?

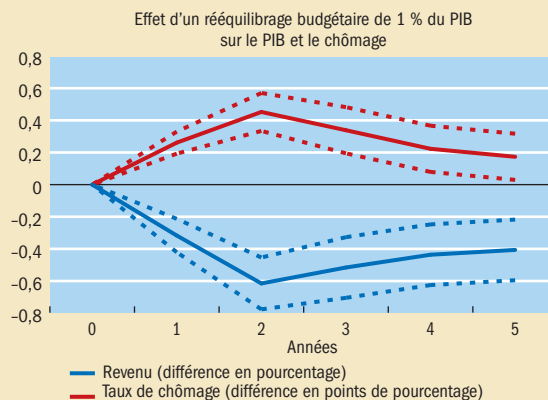
L'histoire est instructive compte tenu de la fréquence de ces politiques. Depuis 30 ans, il y a eu 173 périodes pendant lesquelles 17 pays avancés ont pris des mesures de rééquilibrage budgétaire (Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède). Le rééquilibrage moyen avoisinait 1 % du PIB par an.

Pour estimer les effets du rééquilibrage budgétaire, les travaux du FMI se réfèrent aux comptes rendus des mesures (hausses des impôts et compressions des dépenses) destinées à réduire le déficit. C'est une mesure plus exacte que celles utilisées dans les études antérieures, qui retenaient

Graphique 2

Effets d'un rééquilibrage

Un rééquilibrage budgétaire réduit les revenus et accroît le chômage à court terme.



Source : calculs des auteurs.

Note : Le graphique donne des estimations ponctuelles et des bandes larges d'un erreur-type; revenu mesuré par le PIB réel. Voir FMI (2010) et Guajardo, Leigh et Pescatori (2011) pour les détails de l'estimation.

Mesurer le rééquilibrage budgétaire

Dans cet article, on mesure le rééquilibrage budgétaire en se référant aux mesures gouvernementales (hausses des impôts ou compressions des dépenses) destinées à réduire le déficit. Cela peut sembler évident, mais les études antérieures ne procédaient pas ainsi (par exemple Giavazzi et Pagano, 1990; Alesina et Ardagna, 2010).

Ces études se référaient aux résultats budgétaires, plus précisément au solde primaire corrigé des influences conjoncturelles. Cette correction est nécessaire, car recettes et dépenses publiques évoluent automatiquement en fonction du cycle conjoncturel. L'idée est qu'après la correction, les changements des variables budgétaires reflètent les décisions officielles en matière d'impôts et de dépenses. L'amélioration du solde primaire corrigé des influences conjoncturelles découlerait donc, en principe, d'une décision délibérée de réduire le déficit.

Mais, en pratique, les résultats budgétaires mesurent imparfaitement l'intention des pouvoirs publics. D'abord, la correction des influences conjoncturelles est sujette à des erreurs. Ainsi, elle ne soustrait pas des données budgétaires les fluctuations des recettes liées à l'évolution des prix des actifs ou des matières premières, de sorte que des variations du solde primaire corrigé des influences conjoncturelles ne sont pas nécessairement liées à des changements véritables de politique. Dans le cas de l'Irlande en 2009, l'effondrement

des actions et des prix des logements a fortement dégradé le solde primaire corrigé des influences conjoncturelles malgré des hausses des impôts et des compressions des dépenses dépassant 4,5 % du PIB.

Par ailleurs, la méthode classique ignore la motivation de la politique budgétaire. On inclut donc des périodes où elle est délibérément durcie pour freiner une demande interne excessive. En Finlande en 2000, face à une hausse des prix des actifs et à une croissance rapide, le gouvernement a décidé de réduire les dépenses pour éviter une surchauffe. Si un rééquilibrage réagit à une forte tension sur la demande intérieure, il ne doit pas servir à estimer les effets à court terme de la politique budgétaire sur l'activité, même s'il s'accompagne d'une nette amélioration du solde primaire corrigé des influences conjoncturelles.

Il s'avère que les problèmes relatifs au solde primaire corrigé des influences conjoncturelles amènent l'analyse à sous-estimer les effets restrictifs et à surestimer les effets expansionnistes. Elle tend à sélectionner des périodes de bons résultats pour la croissance, mais où on n'a pas vraiment pris de mesures d'austérité. Elle tend aussi à omettre les exemples d'austérité budgétaire associés à des chiffres de croissance défavorables. En utilisant la mesure à privilégier, qui repose sur les actions gouvernementales, il est clair qu'un rééquilibrage budgétaire est restrictif, comme le montre le graphique 2.

souvent la variation observée du déficit corrigé des influences conjoncturelles (voir encadré).

Avec cette meilleure mesure, les leçons du passé sont claires : l'effet à court terme est généralement une baisse des revenus et une hausse du chômage. Un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB réduit les revenus réels de quelque 0,6 % et augmente le taux de chômage de près de 0,5 % (graphique 2) en deux ans, avec une légère reprise ensuite. Les dépenses des ménages et des entreprises diminuant aussi, la demande privée ne semble pas relayer la demande publique.

Dans le jargon des économistes, un rééquilibrage budgétaire est restrictif, et non expansionniste. Cette conclusion contredit celles d'études antérieures selon lesquelles réduire le déficit peut stimuler la croissance à court terme.

Pas d'amortisseurs?

La réduction du revenu due au rééquilibrage budgétaire est encore plus forte si les banques centrales ne peuvent la compenser en partie par la politique monétaire. La baisse des taux d'intérêt liée à une stimulation monétaire soutient l'investissement et la consommation, tandis que la dépréciation parallèle de la monnaie augmente les exportations nettes. En Irlande en 1987, ainsi qu'en Finlande et en Italie en 1992, le budget a été rééquilibré, mais de fortes dépréciations de la monnaie ont accru les exportations nettes.

Malheureusement, le contexte actuel ne se prête pas à ces adoucissements. Souvent, les banques centrales ne peuvent engager qu'une impulsion limitée, les taux d'intérêt directeurs étant déjà presque nuls (voir «Un comportement non conventionnel» dans ce numéro de *F&D*). De plus, si de nombreux pays pratiquent simultanément l'austérité budgétaire, la réduction du revenu est sans doute supérieure dans chacun, puisque tous ne peuvent dévaluer et augmenter les exportations nettes au même moment.

Selon des simulations faites avec les modèles du FMI, la réduction du revenu pourrait être deux fois supérieure à

ce que montre le graphique 2 quand les banques centrales ne peuvent abaisser les taux et quand il y a de nombreux rééquilibrages budgétaires simultanés. On peut en conclure que le rééquilibrage actuel devrait être plus restrictif (c'est-à-dire réduire davantage le revenu à court terme) que dans le passé.

L'expérience antérieure indique aussi qu'un rééquilibrage budgétaire est moins douloureux s'il est fondé sur des compressions des dépenses, et non sur des hausses des impôts, principalement parce que les banques centrales abaissent davantage les taux d'intérêt après des compressions des dépenses. Là encore, peu de pays peuvent recourir à cette option aujourd'hui.

Enfin, le rééquilibrage budgétaire peut sembler moins pénible quand les marchés craignent qu'un État soit défaillant sur sa dette. Cela pourrait s'expliquer par l'«effet de confiance» : le fait qu'un pays s'attaque à ses problèmes budgétaires rassure les marchés financiers, mais aussi les consommateurs et les entreprises, les incitant à dépenser plus. Mais, selon les travaux du FMI, même ainsi les effets sont en moyenne restrictifs, et on n'observe pas de hausse de la consommation ni de l'investissement.

Les dégâts à long terme

Les restrictions budgétaires augmentent le chômage à court et surtout à long terme, comme le montre le graphique 3. Le chômage à long terme est celui qui dure plus de six mois. En outre, au bout de trois ans, la hausse du chômage à court terme due au rééquilibrage budgétaire prend fin, mais le chômage à long terme reste supérieur même après cinq ans.

Le rééquilibrage budgétaire frappe donc ceux qui souffrent déjà le plus : les chômeurs à long terme. C'est particulièrement préoccupant aujourd'hui, car la proportion du chômage de longue durée a augmenté pendant la grande récession dans la plupart des pays de l'OCDE. Et même là où ce n'est pas le cas, comme en Allemagne, en France, en Italie et au Japon, elle était déjà très élevée avant.

La perte d'emploi s'accompagne d'une baisse durable du revenu, d'effets négatifs sur la santé ainsi que d'une diminution des résultats scolaires et des perspectives des enfants de chômeurs (voir «La tragédie du chômage» dans *F&D*, décembre 2010). Plus le chômage dure, plus ces effets négatifs s'aggravent.

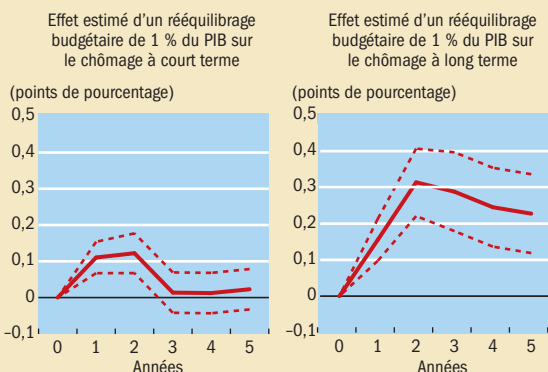
Un chômage durable réduit les chances d'être réemployé. Aux États-Unis aujourd'hui, une personne inemployée depuis plus de six mois n'a qu'une chance sur dix d'être recrutée le mois suivant, contre une chance sur trois si elle l'est depuis moins d'un mois. La hausse du chômage de longue durée risque donc de devenir un problème structurel, les travailleurs perdant leurs qualifications et se coupant de la population active — ce que l'on appelle l'«hystérésis» (Blanchard et Summers, 1986).

Ce phénomène menace aussi la cohésion sociale. Selon une enquête d'opinion menée dans 69 pays, l'expérience du chômage fait douter de l'efficacité de la démocratie et souhaiter une dictature. L'effet est plus accentué pour les chômeurs de longue durée.

Graphique 3

Effet sur le chômage

Les restrictions budgétaires font augmenter le chômage, surtout le chômage à long terme.



Source : calculs des auteurs.
Note : Le graphique donne des estimations ponctuelles et des bandes larges d'une erreur-type.

Inéquité?

On a coutume de diviser le revenu national en salaires, bénéfices et rentes. Cela date du temps où les travailleurs, les capitalistes et les propriétaires jouaient des rôles très distincts. Bien que ces distinctions se soient atténuées, le partage entre salaires et autres formes de revenu symbolise la répartition entre le plus grand nombre et les milieux financiers.

Comment un rééquilibrage budgétaire influe-t-il sur la répartition entre les salariés et les autres? Nos travaux montrent que le préjudice est inégal, car la part des salariés diminue. Pour un rééquilibrage de 1 % du PIB, les salaires réels baissent normalement de 0,9 %, contre seulement 0,3 % pour les bénéfices et les rentes. Et, alors que la baisse des salaires dure, celle des bénéfices et des rentes est brève (graphique 4).

Les économistes n'ont pas encore beaucoup étudié les raisons de ce décalage. Certains plans d'austérité budgétaire, qui réduisent les salaires du secteur public, l'expliquent directement. Mais il pourrait aussi y avoir des voies indirectes : ainsi, un rééquilibrage budgétaire augmente le chômage, en particulier celui de longue durée (voir «Chômeur en Europe» dans ce numéro de *F&D* pour comprendre comment le chômage accroît l'inégalité des revenus).

Conclusion

Les recherches présentées ici montrent la nécessité d'être réalistes à propos des conséquences à court terme du rééquilibrage budgétaire : il va probablement réduire les revenus — les salaires plus que les autres — et augmenter le chômage, notamment de longue durée. Ces coûts doivent être mis en balance avec les avantages à long terme du rééquilibrage, comme la baisse des taux d'intérêt et l'allègement des charges d'intérêts, permettant de réduire les impôts qui découragent les comportements désirables.

Des mesures budgétaires décidées maintenant mais appliquées ultérieurement pour réduire le déficit — quand la

reprise sera plus robuste — seraient donc très utiles : par exemple, lier l'âge légal de la retraite à l'espérance de vie et rendre les programmes sociaux plus efficaces. En revanche, un rééquilibrage précipité risque de prolonger une reprise pauvre en emplois dans beaucoup de pays avancés. Les pays pouvant le faire devraient donc choisir un rythme de rééquilibrage modéré, conjugué à des mesures de soutien de la croissance (Lagarde, 2011). Là où, comme aux États-Unis, le chômage reste historiquement élevé et sa composante à long terme d'un niveau alarmant, des mesures plus actives s'imposent pour stimuler la création d'emplois et la confiance des consommateurs, notamment des remises de dette pour les propriétaires de logement en détresse.

Les plans de rééquilibrage budgétaire devraient aussi préciser comment réagir à des chocs tels qu'une croissance plus lente que prévu. Ainsi, ils pourraient spécifier que l'indemnisation du chômage échapperait aux compressions des dépenses si la croissance était inférieure aux hypothèses initiales. L'histoire montre que ces plans réussissent quand ils offrent «une certaine flexibilité, tout en préservant la crédibilité des objectifs de rééquilibrage à moyen terme» (FMI, 2011; voir aussi Mauro, 2011). ■

Laurence Ball est professeur d'économie à l'université Johns Hopkins. Daniel Leigh et Prakash Loungani sont respectivement économiste et conseiller au Département des études du FMI. Cet article est basé sur les recherches effectuées par l'un des auteurs avec Jaime Guajardo et Andrea Pescatori.

Bibliographie :

Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers, 1986, "Hysteresis And The European Unemployment Problem," NBER Macroeconomics Annual 1986, Vol. 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 15–90.

Cameron, David, 2011, "Full Transcript: Speech to World Economic Forum Annual Meeting 2011," *New Statesman*, January 28.

Fonds monétaire international, 2010, «Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire», *Perspectives de l'économie mondiale* (Washington, octobre).

—, 2011, "What Failed and What Worked in Past Attempts at Fiscal Adjustment," Appendix 4 in *Fiscal Monitor* (Washington: April).

Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 75–122.

Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," *IMF Working Paper 11/158* (Washington: International Monetary Fund).

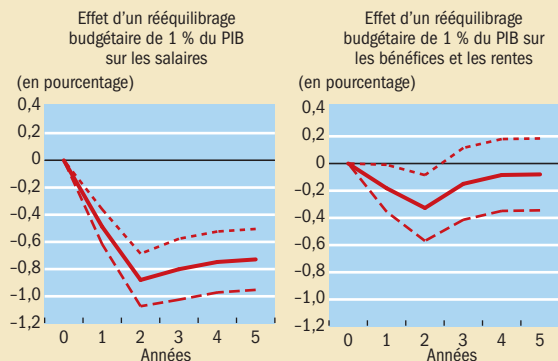
Lagarde, Christine, 2011, "Don't Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery," *The Financial Times*, August 15.

Mauro, Paolo, ed., 2011, *Chipping Away at the Public Debt: Sources of Failure and Keys to Adjustment in Public Debt* (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.).

Graphique 4

Effet sur les revenus

Les salariés sont les plus touchés par les compressions des dépenses.



Source : calculs des auteurs.

Note : Le graphique donne des estimations ponctuelles et des bandes larges d'une erreur-type.