

Gare aux chocs budgétaires

Les gouvernements doivent comprendre et gérer les risques liés aux dépenses et à l'endettement

Dégâts provoqués par un tremblement de terre à Christchurch (Nouvelle-Zélande).

Benedict Clements, Xavier Debrun, Brian Olden et Amanda Sayegh

UNE DES TÂCHES cruciales des responsables de la gestion des finances publiques est de prévoir l'évolution à plus ou moins long terme des recettes et des dépenses de l'État, des déficits budgétaires et de la dette publique. Armés de ces informations, ils peuvent décider s'il y a lieu de modifier la politique fiscale et le programme de dépenses publiques pour préserver la stabilité économique globale.

Cependant, les voies des finances publiques sont souvent imprévisibles. Les déficits et la dette publique augmentent souvent plus que prévu à cause d'aléas défavorables. Autrement dit, les finances publiques sont exposées à des «risques budgétaires» — qui peuvent se traduire par des divergences entre les résultats budgétaires et les anticipations ou prévisions, en raison d'une évolution macroéconomique (ralentissement de l'activité économique, par exemple) ou de la réalisation d'«engagements conditionnels» — des obligations déclenchées par un événement incertain. Il peut s'agir soit d'engagements explicites, à caractère juridique (par exemple la garantie publique d'un crédit aux agriculteurs en cas de destruction des récoltes), soit d'engagements implicites, le contribuable comptant sur la responsabilité de l'État, bien qu'elle ne soit pas établie en droit (par exemple le renflouement des banques après une crise financière).

Il est essentiel de mieux comprendre les risques budgétaires et la façon de les gérer pour éviter des hausses considérables et imprévues de la dette publique qui font dérailler la politique budgétaire.

Risques budgétaires

Pour apprécier la taille et la nature des risques budgétaires auxquels les pays ont été confrontés, le FMI a entrepris une analyse

exhaustive (2016) de la dette publique de 80 pays au cours des 25 dernières années, ciblant les «chocs» budgétaires — le moment où les risques budgétaires se concrétisent et affectent les finances publiques. L'analyse a confirmé que les chocs budgétaires sont amples et fréquents et que les pays subissent en moyenne un choc négatif de 6 % du PIB tous les 12 ans et un incident grave — qui coûte plus de 9 % du PIB — tous les 18 ans (voir le graphique). Ces chiffres sont seulement des moyennes, et l'ampleur et la fréquence des chocs peuvent varier d'un pays à l'autre.

Les causes des chocs budgétaires sont multiples. Les chutes brutales du rythme de la croissance économique (chocs macroéconomiques) et les opérations de sauvetage du secteur financier sont celles qui causent le plus de dégâts, avec un coût unitaire moyen d'environ 9 % du PIB. Mais les revendications juridiques contre l'État, le renflouement des entreprises publiques et les réclamations des collectivités locales (provinces, États ou municipalités) ont aussi imposé des coûts budgétaires considérables, respectivement d'environ 8 et 3 1/2 % du PIB en moyenne. Bien que le coût des catastrophes naturelles se chiffre en moyenne à environ 1 1/2 % du PIB, de tels événements sont plus fréquents et ont un impact beaucoup plus lourd sur les pays très exposés. Dans certains cas, leur coût a été beaucoup plus élevé, par exemple après le tremblement de terre de Canterbury en Nouvelle-Zélande en 2010 (environ 5 % du PIB), ou celui qui a touché l'Est du Japon en 2011 (4 % du PIB). Outre les chocs macroéconomiques, la majorité des chocs budgétaires ont été dus à des engagements conditionnels implicites plutôt qu'explicites.

Malgré leur fréquence et leur coût, les chocs budgétaires sont mal compris et gérés. Par exemple, un quart seulement des pays

étudiés publient des bilans — incomplets dans bien des cas. Un peu moins d'un tiers publient des estimations chiffrées de l'impact que l'évolution des variables macroéconomiques clés, telles que les taux de change ou d'inflation, a sur les finances publiques, et moins d'un cinquième révèlent le montant de leurs engagements conditionnels.

Pratiques optimales

Les pays devraient s'efforcer de mieux comprendre leurs risques budgétaires et de se doter de stratégies de gestion précises. Cela suppose un processus en quatre étapes : identifier les sources de risques budgétaires et évaluer leur impact potentiel sur les finances publiques, décider des mesures à prendre pour réduire les risques, décider s'il faut prévoir des ressources pour faire face aux risques qui ne peuvent pas être circonscrits, et déterminer s'il faut prévoir une plus ample marge de sécurité (sous forme d'une réduction de la dette publique) pour faire face à une partie ou à la totalité des risques qui ne peuvent pas être couverts ou circonscrits. Une marge de sécurité plus élevée peut permettre aux pays d'encaisser la plupart des chocs négatifs sans porter l'endettement à un niveau excessivement élevé.

Identifier et chiffrer les risques budgétaires : Il s'agit d'en déterminer l'ordre de grandeur et, si possible, d'en estimer la probabilité. Par exemple, le Chili, la Colombie et le Pérou utilisent des simulations pour calculer le montant des engagements conditionnels liés aux garanties de revenu minimum pour les entrepreneurs privés dans le cadre des partenariats public–privé. La Suède calcule les prix garantis en fonction des données sur les prix du marché et des options, et à l'aide de simulations. Lorsqu'il est trop difficile de chiffrer les risques, on peut les classer en fonction de leur probabilité (probable, possible, ou improbable).

Circonscrire les risques budgétaires : Étant donné la diversité des chocs potentiels, il n'y a pas de recette miracle pour préserver la santé des finances publiques, et il faut utiliser toute une panoplie d'instruments. Leur choix dépend de la nature des risques, du rapport coût–avantage selon que l'on choisit de les amenuiser ou de s'en accommoder, et des capacités institutionnelles. Le contrôle direct ou la limitation des risques financiers peuvent en restreindre l'étendue. Par exemple, l'Islande fixe une limite à l'endettement des

administrations locales, et la Hongrie restreint les émissions de nouvelles garanties. On peut aussi recourir à la réglementation ou à des incitations pour réduire les comportements à risque (beaucoup de pays obligent, par exemple, les banques à respecter un ratio de fonds propres à titre de provisions pour pertes; la Suède réclame une prime de risque aux bénéficiaires de garanties publiques). Dans certains cas, les risques sont transférés à des tierces parties, par exemple en souscrivant une assurance (ce qu'a fait la Turquie pour les catastrophes naturelles). Les gouvernements des pays dont les recettes sont issues des matières premières peuvent aussi se prévaloir d'instruments de couverture pour fixer à l'avance le prix de vente et se prémunir contre une chute des cours. Les obligations-catastrophes émises par le Mexique sont un autre moyen de transférer aux investisseurs les risques liés à certaines catastrophes naturelles. Si une catastrophe spécifiée se produit, les investisseurs annulent la dette de l'État mexicain. Autrement, le Mexique continue à rembourser le capital et les intérêts, comme pour les obligations ordinaires.

Provisions budgétaires : Les dirigeants doivent intégrer dans le budget le coût des risques hautement probables (par exemple les garanties de crédit aux États-Unis ou le non-remboursement des prêts aux étudiants en Australie); prévoir une réserve budgétaire pour les risques modérés et possibles (les catastrophes naturelles aux Philippines, par exemple); et envisager de constituer une réserve d'actifs financiers au cas où des risques plus graves se matérialiseraient (à l'exemple du fonds de stabilisation du Chili, qui est abondé lorsque les recettes des exportations de cuivre sont élevées).

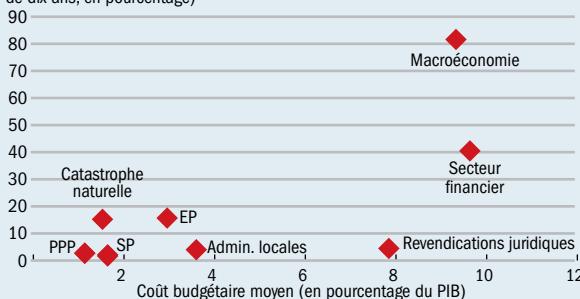
S'accommoder des risques résiduels : Il se peut que certains risques soient trop considérables pour être garantis, coûtent trop cher à circonscrire, ou ne soient simplement pas connus avec précision. Par exemple, certains risques à faible probabilité (tels que les catastrophes naturelles, qui se produisent une fois tous les cent ans) sont trop coûteux à garantir, ou les marchés peuvent manquer de liquidités ou être trop peu développés pour que les pays très dépendants des matières premières puissent se couvrir complètement contre le risque de chute des cours. Les gouvernements doivent prendre en compte ces risques en fixant des objectifs d'évolution à long terme de la dette publique, de manière à avoir une marge de sécurité, tout en restant en deçà du plafond d'endettement correspondant à leurs règles budgétaires. Pour calculer la marge de sécurité nécessaire, il est utile de déterminer comment l'évolution des variables macroéconomiques et budgétaires pourrait infléchir la trajectoire de la dette publique. Comme il n'est pas possible de prédire avec précision les mouvements de ces variables, les pays peuvent envisager une méthode probabiliste pour prédire la trajectoire de la dette publique dans le cadre de la gestion des risques budgétaires (voir l'encadré).

Les pays doivent aussi élaborer des méthodes d'analyse des risques budgétaires plus perfectionnées et intégrées. Les gouvernements devraient recourir à l'analyse traditionnelle des risques, qui est en général centrée sur l'impact des chocs plausibles et espacés, et soumettre périodiquement les finances publiques à des tests semblables à ceux qui servent à vérifier l'état de santé du système bancaire. Ces tests permettraient aux autorités d'évaluer l'incidence des divers chocs sur les variables macroéconomiques clés comme les taux d'intérêt et de change et les prix des logements. Il faudrait tenir compte de l'interaction des chocs et de la réalisation des engagements conditionnels sur la liquidité, la viabilité et la solvabilité financières. Ainsi, les tests pourraient comporter des scénarios semblables à ce qui s'est passé

Risque de réalisation

Les chocs budgétaires coûteux, dus aux catastrophes naturelles, à la régression économique ou au sauvetage du secteur financier, sont fréquents.

(probabilité de matérialisation des coûts budgétaires sur une période de dix ans, en pourcentage)



Sources : Bova *et al.* (2016); calculs des auteurs.

Note : PPP = partenariats public–privé; EP = entreprises publiques; SP = sociétés privées non financières; admin. locales = échelons subalternes de l'administration publique (États, provinces et municipalités). Les données portent sur 80 pays avancés et émergents pour la période 1990–2014.

Prévisions en périodes d'incertitude

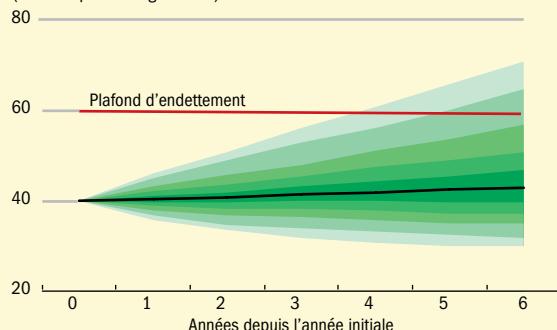
La plupart des prévisions budgétaires commencent avec la définition d'un scénario de référence reposant sur des hypothèses macroéconomiques spécifiques — par exemple au sujet de la croissance économique. Si l'évolution macroéconomique s'écarte de ces hypothèses, cela affecte les finances publiques. Pour bien cadrer les résultats possibles, des graphiques en éventail qui font apparaître les différentes trajectoires possibles du ratio dette/PIB à partir d'un point initial donné sont utiles. La base de ces trajectoires probables est un ensemble d'estimations économétriques de la relation entre les différentes variables macroéconomiques et la manière dont la politique budgétaire antérieure a réagi à ces variations. En général, les pays dont les variables macroéconomiques et budgétaires sont sujettes aux fluctuations les plus fortes présentent un éventail plus large de résultats potentiels, avec un niveau d'incertitude supérieur.

Ces informations peuvent être utiles pour la gestion des risques budgétaires des pays. Dans le graphique, par exemple, un pays qui a pour règle budgétaire de limiter sa dette à 60 % du PIB, le ratio initiale dette/PIB est d'environ 40 %. Le scénario de référence suppose que le ratio dette/PIB reste inchangé au cours des six années suivantes. Sur la base de cette projection, il paraît évident que le pays pourrait rester en dessous du plafond de 60 %. Mais, compte tenu de la variabilité antérieure de la conjoncture économique globale et de son effet sur les résultats budgétaires, il y a 15 % de chances pour que le ratio dette/PIB dépasse le plafond dans six ans. Les dirigeants pourraient tirer parti de cette information pour décider s'ils doivent ou non abaisser leur ratio dette/PIB actuel pour faire en sorte que

Perspectives d'évolution de la dette

En général, pour les pays dont les variables macroéconomiques (telle la croissance économique) et budgétaires sont sujettes à de fortes fluctuations, l'éventail des prévisions d'évolution du niveau futur de la dette peut être plus large.

(dette en pourcentage du PIB)



Source : calculs des auteurs.

Note : Dans cet exemple, le pays émergeant a au départ un niveau d'endettement de 40 % du PIB et un plafond d'endettement de 60 % du PIB. Mais, au bout de six ans, il y a un vaste éventail de valeurs possibles de la dette (y compris un niveau supérieur à 60 %), étant donné l'incertitude de l'évolution future de la conjoncture économique globale et de la politique budgétaire.

le pays dispose d'une marge de sécurité suffisante pour rester en dessous du plafond, compte tenu des priorités gouvernementales et de la mesure dans laquelle les dirigeants sont prêts à risquer de dépasser le plafond d'endettement.

pendant la crise financière mondiale, quand les finances publiques ont subi les effets conjugués de la crise du logement, de la crise financière et du ralentissement marqué de l'activité économique. Dans cette configuration, les dépenses servant à étoffer le système de protection sociale peuvent monter en flèche, alors que le revenu national et donc les recettes fiscales se retrouvent en chute libre.

Lors de l'élaboration de leurs stratégies de gestion des risques budgétaires, les gouvernements doivent aussi tenir compte de ce qu'il en coûte de les circonscrire. Cette analyse doit s'appuyer sur les données décrivant la probabilité des risques, leurs conséquences macroéconomiques et les préférences de la société. Certains pays peuvent préférer des programmes de dépenses dont la population bénéficie à court terme (tels que les investissements publics), plutôt que la constitution de fonds en vue de faire face aux conséquences d'éventuelles catastrophes naturelles. Et, dans certains cas, il peut ne pas être souhaitable d'éliminer tous les risques. Pour sécuriser complètement le système financier, il faudrait imposer la garantie des dépôts et une réglementation des coefficients de fonds propres, qui étoufferait indûment le crédit et la croissance économique.

Des priorités différentes

Les efforts visant à affiner l'analyse et la gestion des risques budgétaires doivent prendre en compte les différents niveaux d'aptitude des pays à manier des systèmes perfectionnés de suivi et d'analyse quantitative de leurs risques financiers.

Par exemple, les pays ayant des capacités limitées dans ce domaine devraient s'attacher d'abord à établir des bilans financiers de base, à définir des règles empiriques pour tester la sensibilité des finances

publiques aux principales variables macroéconomiques, et à mieux comprendre et présenter les principaux engagements conditionnels. Les pays ayant des capacités plus développées pourraient s'attacher à évaluer l'ampleur et la probabilité de leurs engagements conditionnels et à effectuer des tests de résistance périodiques pour déterminer leur niveau d'exposition à des événements extrêmes.

Les stratégies visant à circonscrire les risques doivent aussi être adaptées aux capacités des pays. Ceux qui ont des capacités restreintes devraient se cantonner à limiter les risques liés aux garanties, aux partenariats public-privé et aux autres engagements budgétaires explicites par un système de contrôle direct et de plafonnement. Les pays ayant des capacités plus développées pourraient s'appuyer plus efficacement sur la réglementation, les incitations et les instruments de transfert des risques et comptabiliser et provisionner les risques résiduels dans leurs budgets et leurs plans financiers. ■

Benedict Clements est Chef de division au Département Afrique, Xavier Debrun est Chef de division au Département des études, Brian Olden est Chef de division adjoint et Amanda Sayegh est Conseillère à l'assistance technique, tous deux au Département des finances publiques du FMI.

Bibliographie :

- Bova, Elva, Marta Ruiz-Arranz, Frederik Toscani, and H. Elif Ture, 2016, "The Fiscal Costs of Contingent Liabilities: A New Dataset," IMF Working Paper 16/14 (Washington: International Monetary Fund).
Fonds monétaire international (FMI), 2016, "Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices," IMF Policy Paper (Washington).