

# SORTIR D GOUFFRE DE LA DETTE



## Une nouvelle étude démontre encore que la baisse des dépenses est moins néfaste à la croissance que la hausse des impôts

**Alberto Alesina, Carlo A. Favero et Francesco Giavazzi**

**P**rès de dix ans après l'éclatement de la crise financière mondiale, la dette nationale des pays avancés reste proche de son niveau record depuis la Seconde Guerre mondiale, soit 104 % du PIB en moyenne. Au Japon, le ratio est de 240 %, et en Grèce, il approche les 185 %. En Italie et au Portugal, la dette dépasse 120 % du PIB. Si aucune mesure n'est prise pour réduire les dépenses ou accroître les recettes, la situation ne fera qu'empirer. À mesure que les banques centrales abandonneront les mesures monétaires exceptionnelles adoptées pour lutter contre la crise, les taux d'intérêt vont inévitablement décoller de leurs niveaux historiquement faibles. Autrement dit, le paiement des intérêts va absorber une part croissante des dépenses des États, leur laissant moins de disponibilités pour assurer les services publics ou prendre les mesures nécessaires à une croissance économique à long terme, telles qu'investir dans les infrastructures et l'éducation. Le service de la dette deviendra une charge considérable.

Quel est le meilleur moyen de réduire la dette à des niveaux tolérables ? Cette question revient sur le devant de la scène depuis la crise financière mondiale de 2008, lorsque les dépenses publiques, pour stimuler la croissance et venir en aide aux chômeurs, ont creusé les déficits budgétaires à des niveaux records d'après-guerre. Selon un certain nombre d'économistes, sabrer dans les dépenses est le meilleur remède pour rétablir la santé des finances publiques. Pour d'autres, au contraire, les coupes budgétaires sont vouées à l'échec, car elles nuisent à la croissance. Ils prescrivent aux autorités de dépenser encore davantage pour redynamiser une économie en berne.

Pour bien saisir le problème, il est utile d'examiner les aspects mathématiques de la réduction de dette. Le chiffre important en l'espèce n'est pas le montant total de la dette, mais le ratio d'endettement par rapport au revenu national, ou PIB, qui mesure les ressources dont dispose un pays pour rembourser sa dette. Il y a deux façons d'abaisser le ratio de la dette au PIB. L'une consiste à résorber le déficit budgétaire (en réduisant les dépenses ou en augmentant les recettes) ; l'autre consiste à augmenter la taille de

pays d'Europe, à l'exception des anciens pays communistes. Nous avons axé notre analyse sur près de 3.500 changements de politiques visant à résorber le déficit, soit en augmentant les impôts soit en réduisant les dépenses. Nous avons exclu les mesures budgétaires de stabilisation de la production — réduction des dépenses, par exemple, pour maîtriser une économie en surchauffe —, car elles sont fonction de la situation économique d'un pays et ne constituent donc pas de changements exogènes de la politique.

Il faut préciser que notre analyse cible un groupe relativement restreint de pays développés. Les politiques d'austérité auront des effets différents dans les pays en développement, où la taille de l'État est beaucoup plus petite. Ensuite, nous privilégions le court terme et laissons de côté les problématiques à plus long terme, telles que l'impact de populations vieillissantes sur les retraites. Enfin, nous n'abordons pas le corollaire de l'austérité, c'est-à-dire les politiques expansionnistes telles que réductions d'impôts ou hausses de dépenses.

L'analyse de ces épisodes montre que les changements de politique budgétaire se traduisent géné-

## Les plans axés sur la dépense sont en général moins néfastes à la croissance que ceux axés sur les impôts.

l'économie. Idéalement, les autorités résorberont le déficit et le transformeront en excédent primaire (autrement dit, en un excédent de recettes fiscales par rapport aux dépenses, déduction faite des intérêts) sans porter atteinte à la croissance. Si des politiques de réduction du déficit entraînaient aussi une profonde récession, elles seraient contreproductives : un recul du PIB augmenterait le ratio dette/PIB, malgré les efforts de résorption du déficit.

Quelles sont les politiques les plus susceptibles d'abaisser le ratio dette/PIB ? Cette question est abordée dans de nombreux ouvrages depuis au moins le début des années 90 (Alesina et Ardagna, 2013, résumé les premiers écrits à ce sujet). Nous avons pris le parti d'examiner la question sous un autre angle, avec une nouvelle méthodologie et un ensemble de données beaucoup plus vaste, portant sur 16 des 35 pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques entre 1981 et 2014, dont le Canada, les États-Unis, le Japon et la plupart des

ralement par des programmes pluriannuels adoptés par les autorités pour réduire le ratio dette/PIB sur une période définie — en général trois à quatre ans. Après avoir reconstitué ces programmes, nous les avons scindés en deux catégories : ceux axés sur les dépenses, qui consistent essentiellement en des coupes budgétaires, et ceux axés sur les impôts, composés essentiellement de hausses d'impôts. Notre conclusion va à l'encontre du message keynésien traditionnel, selon lequel les coupes budgétaires ont davantage d'effets récessifs que les hausses d'impôts. Bien au contraire, notre analyse confirme que les plans axés sur la dépense sont en général moins néfastes à la croissance que ceux axés sur les impôts.

Plus précisément, nous observons qu'en moyenne, les programmes de réduction des dépenses sont associés à de très légères contractions de la croissance : des réductions de dépenses équivalant à 1 % du PIB entraînent un recul d'environ un demi-point de pourcentage par rapport à la croissance moyenne

du PIB d'un pays. Ce repli de la production dure en général moins de deux ans. En outre, si un plan axé sur les dépenses est instauré en période de croissance, les coûts en termes de production sont en moyenne nuls. Autrement dit, un certain nombre de programmes de coupes budgétaires sont associés à de légers ralentissements, tandis que d'autres sont associés à des poussées presque immédiates de croissance, un phénomène parfois qualifié « d'austérité expansionniste », identifié pour la première fois par Giavazzi et Pagano (1990). En revanche, les corrections budgétaires axées sur les impôts sont associées à de fortes récessions persistantes à long terme. Un programme de hausses d'impôts représentant 1 % du PIB est suivi, en moyenne, d'un recul du PIB de 2 % par rapport à sa trajectoire pré-austérité. Ce fort effet de récession a tendance à durer plusieurs années.

Selon nos résultats, on parle d'austérité expansionniste lorsqu'un ajustement des finances publiques s'accompagne d'une croissance plus rapide qu'elle ne l'aurait été sans correction budgétaire. D'autres définitions sont possibles — en observant, par exemple, la croissance du PIB par rapport à d'autres pays de l'échantillon. Les corrections budgétaires sous forme de réductions de dépenses ayant entraîné une croissance du PIB supérieure à la moyenne des autres pays de notre échantillon pour la même période ont notamment été celles entreprises en Autriche, au Danemark et en Irlande dans les années 80, et au Canada, en Espagne et en Suède dans les années 90. Après la crise financière, les deux pays qui ont opté pour l'austérité à coup de réductions de dépenses et obtenu de meilleurs résultats que les autres pays de l'échantillon ont été l'Irlande et le Royaume-Uni, malgré les énormes problèmes bancaires en Irlande.

Les autorités semblent parfois conscientes de la différence de conséquences entre les programmes axés sur les impôts et ceux axés sur les dépenses. Le gouvernement irlandais a par exemple déclaré en 2010 :

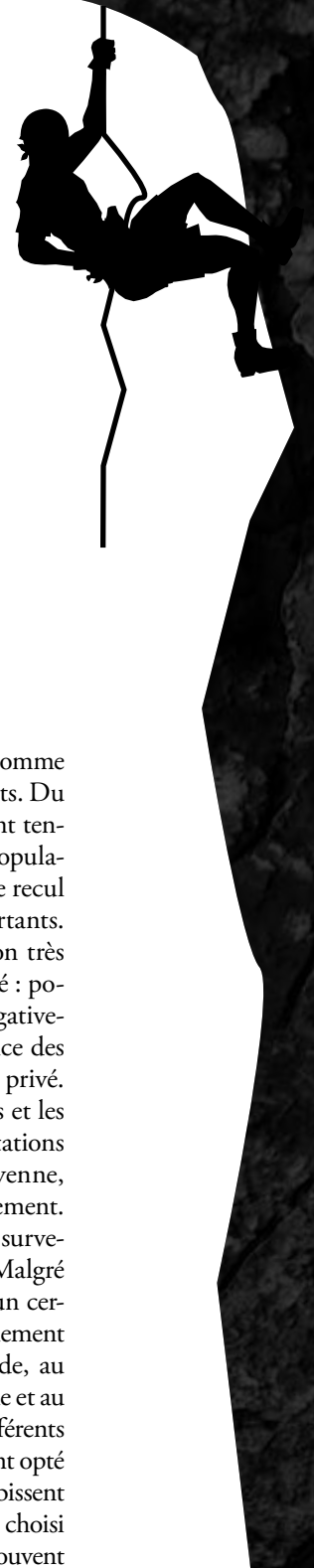
« La loi de finances cible la réduction des dépenses pour adapter nos besoins de dépenses à nos recettes, qui ont diminué sous l'effet de la contraction générale de l'économie et de la perte de certaines sources de revenus. En outre (...), les autorités tiennent compte des données d'organisations internationales, telles que la Commission de l'Union européenne,

l'OCDE et le FMI, ainsi que d'écrits économiques dignes de confiance, selon lesquels un assainissement budgétaire à base de réductions de dépenses parvient mieux à résorber le déficit que celui à base de hausses d'impôts. » (Actualisation du programme de stabilité de l'Irlande, décembre 2009, 15)

Notre deuxième constat est que les réductions des programmes de prestations sociales et autres transferts de l'État sont moins néfastes à la croissance que les hausses d'impôts. Ces réductions s'accompagnent de légères contractions économiques de courte durée, sans doute parce que les contribuables les perçoivent comme permanentes et s'attendent ainsi à ce que les impôts nécessaires pour les financer baissent à l'avenir. Les données semblent donc indiquer que les réformes des règles de protection sociale visant à réduire les dépenses de l'État sont davantage considérées comme des mesures normales que les hausses d'impôts. Du fait que les réformes de protection sociale ont tendance à durer, surtout dans les pays où la population est vieillissante, leurs coûts en termes de recul de la production sont parmi les moins importants.

L'investissement privé réagit aussi de façon très différente aux deux types de plans d'austérité : positivement à ceux axés sur les dépenses et négativement à ceux axés sur les impôts. La confiance des entreprises va de pair avec l'investissement privé. D'autre part, la consommation des ménages et les exportations nettes (différence entre exportations et importations) ne semblent pas, en moyenne, être différentes durant les deux types d'ajustement.

Qu'en est-il des récents épisodes d'austérité survenus après la crise en période de récession ? Malgré l'ampleur tout simplement exceptionnelle d'un certain nombre de ces plans d'austérité (non seulement en Grèce, mais aussi en Espagne, en Irlande, au Portugal, et dans une moindre mesure en Italie et au Royaume-Uni), les résultats ne sont pas si différents de ceux des épisodes précédents. Les pays ayant opté pour l'austérité à base de hausses d'impôts subissent des récessions plus profondes que ceux ayant choisi de réduire la dépense. Parmi ces derniers, se trouvent



L'Irlande, malgré un imposant programme de sauvetage des banques, et le Royaume-Uni, dont les résultats économiques s'avèrent bien meilleurs que les prévisions du FMI. Le plan britannique repose presque exclusivement sur des réductions de dépenses, notamment des baisses de la consommation de l'État et de l'investissement public, des réductions des transferts, avec notamment des politiques plus restrictives de cotisations de retraite de la part des employeurs, et des diminutions des allocations de soutien au revenu et des retraites de la fonction publique. La compression des dépenses (prévue ou instituée immédiatement) entre 2010 et 2014 représente 2,9 % du PIB, soit près de 0,6 % par an en moyenne. Sur l'ensemble des mesures, 87 % ont été mises en œuvre dans l'espace de ces cinq ans, et les autres ont été différées. Résultat : la croissance au Royaume-Uni est supérieure à la moyenne européenne. L'investissement s'est remis à progresser après un recul de 21 % en 2009, à un rythme de près de 6 % en 2010.

Trois raisons au moins peuvent expliquer ces résultats spectaculaires. Premièrement, la différence entre les plans axés sur les dépenses et ceux axés sur les impôts tient au contraste entre les politiques qui

croissance du PIB entre les deux ajustements devrait s'accompagner d'une plus forte hausse des exportations nettes après une dévaluation, indépendamment du type de plan budgétaire adopté, et ce n'est pas le cas. Comme indiqué ci-dessus, le facteur prédominant est l'investissement privé intérieur.

Enfin, les importants rééquilibrages budgétaires sont souvent des périodes de profondes réformes structurelles, portant notamment sur la libéralisation des marchés des produits et/ou du travail. Si ces réformes étaient systématiquement entreprises au moment des coupes budgétaires, elles pourraient expliquer notre constat, mais en réalité, elles n'ont pas été systématiquement accomplies au cours des périodes de réduction des dépenses.

Une explication plus prometteuse est celle du rôle de la confiance et des attentes. Imaginez une économie sur une trajectoire intenable avec une explosion de la dette publique. Une hausse des taux d'intérêt dans un pays lourdement endetté pourrait être à l'origine d'un même scénario. Tôt ou tard, la stabilisation des finances publiques s'impose. Plus elle est retardée, plus il faudra augmenter les impôts (ou réduire les dépenses) à l'avenir. La stabilisation,

## Les pays ayant opté pour l'austérité à base de hausses d'impôts subissent des récessions plus profondes que ceux ayant choisi de réduire la dépense.

y sont associées, et notamment entre les politiques monétaires. Pour Guajardo, Leigh et Pescatori (2014), les différentes réponses de la politique monétaire sont en grande partie responsables de la différence de résultats entre les corrections à base de dépenses et celles à base d'impôts qu'ils ont analysées. De notre côté, nous constatons cependant que la différence de résultats n'est que très peu liée à la politique monétaire.

Une deuxième explication possible relève du comportement du taux de change. Une correction budgétaire pourrait être moins néfaste si elle était précédée d'une dévaluation de la monnaie, qui rendrait les exportations plus compétitives et soutiendrait la croissance. Nous constatons que ce n'est pas le cas : aucune différence systématique n'apparaît dans le comportement du taux de change avant les deux types d'ajustement budgétaire. Si le taux de change était un facteur important, la différence de

lorsqu'elle survient, élimine les incertitudes sur d'éventuels nouveaux retards qui augmenteraient encore les coûts.

Blanchard (1990) présente un modèle simple pour illustrer ce point. La stabilisation qui élimine les incertitudes sur l'augmentation des coûts budgétaires à l'avenir stimule la demande immédiate — en particulier celle des investisseurs, qui sont plus sensibles aux incertitudes compte tenu de la nature à long terme de leurs plans. Dans leurs modèles, Blanchard (1990) et Alesina et Drazen (1991) ne font pas de distinction entre la stabilisation côté impôts et côté dépenses. Toutefois, il est fort probable que les bienfaits d'une dissipation des incertitudes sont plus susceptibles d'apparaître avec les plans d'austérité axés sur les dépenses plutôt qu'avec ceux axés sur les impôts. Un plan basé sur des hausses d'impôts qui ne tient pas compte de l'augmentation automatique des prestations sociales et d'autres programmes à terme est

beaucoup moins susceptible d'avoir un effet durable sur le budget. Si le plan d'austérité ne s'attaque pas aux augmentations automatiques des dépenses, il faudra continuellement augmenter les impôts pour couvrir les nouveaux décaissements. L'effet sur la confiance sera donc beaucoup plus limité avec un plan à base de hausses d'impôts, car les gens s'attendent encore à de nouvelles hausses d'impôts. Les plans axés sur les dépenses, en revanche, ont les effets inverses. Notre conclusion sur la confiance avec laquelle les entreprises réagissent à l'austérité confirme cette idée. La confiance des entreprises est immédiatement renforcée dès le démarrage d'un plan d'austérité basé sur des réductions de dépenses, contrairement à ce qui se passe dès le début d'un plan d'austérité à base de hausses d'impôts.

D'autres explications ont trait à l'offre dans l'économie, qui réagit de façon très différente aux hausses d'impôts et aux baisses de dépenses. La persistance du changement de politique budgétaire est également fondamentale dans tout plan d'austérité et a des effets opposés selon le type de plan. Nous constatons qu'un programme de hausses d'impôts sur une plus longue durée entraîne une récession plus profonde. L'une des explications est que sans réduction des dépenses, les hausses d'impôts doivent durer longtemps, entraînant des effets délétères durables (sur l'offre de main d'œuvre, par exemple, et sur l'investissement) en raison de leurs effets de distorsion. En revanche, un plan axé sur des réductions de dépenses sur une plus longue durée entraîne une récession plus légère, car il indique que tôt ou tard, il sera possible de diminuer les impôts et les distorsions qui y sont liées.

En conclusion, la réduction du ratio dette/PIB est en grande partie fonction du mode de correction du déficit. Si un excédent est augmenté par une hausse d'impôts, le ralentissement de la croissance risque d'être si important qu'il va augmenter et non pas diminuer le ratio dette/PIB. En revanche, les politiques de résorption du déficit basées sur les baisses de dépenses n'ont en général pratiquement pas d'incidence sur la production et sont donc une valeur sûre pour assurer une diminution du ratio dette/PIB. **FD**



**ALBERTO ALESINA** est titulaire de la chaire Nathaniel Ropes en économie politique à l'université Harvard. **CARLO A. FAVERO** est titulaire de la chaire Deutsche Bank en finance quantitative et évaluation des actifs à l'université Bocconi de Milan. **FRANCESCO GIAVAZZI** est professeur d'économie à l'université Bocconi de Milan. Le présent article s'inspire de leur ouvrage à paraître, *Austerity: When It Works and When It Does Not*, qui sera publié par Princeton University Press.

#### Bibliographie :

Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna. 2013. "The Design of Fiscal Adjustments." *Tax Policy and the Economy* 27 (1): 19–68.

Alesina, Alberto, and Allan Drazen. 1991. "Why Are Stabilizations Delayed?" *American Economic Review* 81 (5): 1170–88.

Blanchard, Olivier J. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries: Comment." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 111–16.

Giaavazzi, Francesco, and Marco Pagano. 1990. "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries." *NBER Macroeconomics Annual* 5: 75–122.

Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori. 2014. "Expansionary Austerity? International Evidence." *Journal of the European Economic Association* 12 (4): 949–68.