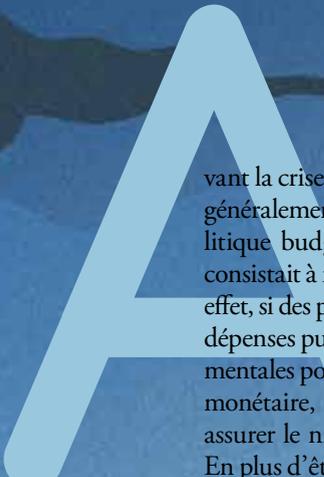


UN EXERCICE D'ÉQUILIBRAGE DÉLICAT

Avec le retour au premier plan de la politique budgétaire, les pays doivent soigneusement ajuster leurs mesures dans le sillage de la pandémie

Vitor Gaspar



Avant la crise financière mondiale de 2008, on estimait généralement que la principale contribution de la politique budgétaire à la politique macroéconomique consistait à ne pas devenir une source d'instabilité. En effet, si des politiques avisées en matière de recettes et de dépenses publiques étaient considérées comme fondamentales pour la stabilité financière, c'était la politique monétaire, axée sur la stabilité des prix, qui pouvait assurer le niveau optimal de production et d'emploi. En plus d'être inutile, une contribution de la politique budgétaire à la stabilisation de l'économie n'était pas souhaitable, car les changements de politique budgétaire sont lents à produire leurs effets, et la politique peut engendrer de mauvaises politiques.

Les institutions, les règles et les procédures budgétaires qui garantissaient la synchronisation des dépenses et des impôts étaient considérées comme le gage de finances publiques saines. L'objectif premier de la politique budgétaire n'était ni la stabilité des prix ni la stabilisation de la production, mais une croissance à long terme viable et inclusive. Les impôts et les dépenses publiques intéressaient principalement pour leurs effets sur l'affectation et la répartition des ressources. En résumé, malgré sa contribution limitée à la stabilisation, la politique budgétaire était cruciale au regard des priorités macroéconomiques dont dépendent la prospérité relative des pays ainsi que le bien-être et les capacités des générations successives.

Mais en 2020, en réponse à la pandémie de COVID-19, le rôle de la politique budgétaire dans la stabilisation macroéconomique est devenu décisif. Quand les prix et la demande se sont effondrés et que les banques centrales de nombreux pays avancés ont été paralysées par des taux d'intérêt descendus à leur niveau plancher, la politique budgétaire est revenue au premier plan, volant au secours des ménages et des entreprises vulnérables et limitant les conséquences des fermetures d'entreprises sur l'activité économique et l'emploi. Les mesures budgétaires ont été mises en œuvre avec détermination et rapidement.

Augmentation massive des dépenses

Pour parer aux effets de la pandémie, il a toutefois fallu augmenter massivement les dépenses, ce qui s'est traduit par des déficits budgétaires considérables et des niveaux de dette publique sans précédent. Point intéressant, ces niveaux historiquement élevés se sont accompagnés de taux d'intérêt historiquement bas et

d'un faible coût du service de la dette publique dans les pays avancés. Mais l'inflation et les taux d'intérêt augmentent à présent, et la question est désormais de savoir comment et à quel rythme ces déficits et ces niveaux de dette diminueront. Il est à craindre que les politiques destinées à les réduire (coupes dans les dépenses, hausses des impôts, par exemple) ne pèsent surtout sur les catégories déjà les plus éprouvées par la pandémie, comme les soignants ou les travailleurs à bas salaire et les personnes faiblement qualifiées. De surcroît, de nombreux pays redoutent qu'une austérité prématurée ne compromette la reprise économique.

L'exemple des États-Unis illustre bien les avantages d'une politique budgétaire militante. La pauvreté a réellement reculé aux États-Unis en 2020, première année de la pandémie de COVID-19, grâce à un élargissement massif du dispositif de protection sociale. Le taux de pauvreté mesuré par un nouvel indicateur appelé *Supplemental Poverty Measure*, qui, contrairement au taux de pauvreté officiel, tient compte des programmes gouvernementaux d'aide aux familles et aux personnes, était de 9,1 % de la population en 2020, en baisse de 2,6 points par rapport à 2019. Le recul est d'autant plus remarquable que le taux officiel de pauvreté a gagné 1 point, à 11,4 % (soit 3,3 millions de personnes supplémentaires). Le développement de la protection sociale aux États-Unis (entre autres sous la forme de chèques et d'une augmentation des allocations de chômage) a plus que compensé les pertes de salaire et d'emplois pendant la première année de pandémie. L'État joue un rôle particulier en protégeant les personnes vulnérables quand la situation se gâte et 2020 a démontré qu'il en était capable. Les États-Unis ne sont pas un exemple isolé : en 2020, la pauvreté a également chuté dans d'autres pays, comme au Brésil. Les choix politiques ont une influence fondamentale sur la pauvreté et les inégalités.

En période de crise, la politique budgétaire domine la sphère publique, comme l'a montré la pandémie. Mais un autre phénomène important révélé par l'urgence pandémique est l'interaction entre la politique monétaire et la politique budgétaire quand la première est contrainte par la borne inférieure limitant les taux d'intérêt nominaux. La manipulation des taux d'intérêt est le principal moyen d'action de la politique monétaire. Aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon, les estimations du taux d'intérêt réel neutre — qui soutient l'économie quand elle est à son niveau potentiel tout

Plus une politique budgétaire est nécessaire, plus elle est efficace.

en gardant l'inflation sous contrôle — ont considérablement baissé ces dernières décennies. Un taux neutre en recul signifie que la borne inférieure effective limitera de plus en plus la capacité des banques centrales à réduire les taux d'intérêt pour compenser le fléchissement de la demande, ce qui entraîne des baisses de l'activité économique et de l'emploi et se traduit par un taux d'inflation inférieur à la cible.

Taux d'intérêt à zéro

En 2020, les taux d'intérêt sont devenus quasiment nuls, sans réussir pour autant à relancer une économie en chute libre depuis la pandémie. La politique monétaire s'est alors de plus en plus appuyée sur des techniques hétérodoxes telles que le cadrage prospectif (engagement en faveur de taux faibles pour une période prolongée) et les achats d'actifs pour soutenir la demande et les prix. Bien que la capacité de la politique monétaire à influencer l'économie ait été entravée, la marge de manœuvre budgétaire a augmenté. La fiscalité a été allégée et des ressources ont été affectées aux ménages et aux entreprises pour compenser les effets de la pandémie (confinements, pertes d'emplois massives, baisse de la demande s'accompagnant d'un risque de désinflation importante...). La politique budgétaire est devenue essentielle pour stabiliser les anticipations et a soutenu opportunément la politique monétaire, qui visait entre autres à garantir la stabilité des prix. Plus une politique budgétaire est nécessaire, plus elle est efficace.

En 1923, John Maynard Keynes, le père de la théorie économique à l'origine des politiques monétaire et budgétaire, avait averti dans sa *Réforme monétaire* que « les dépenses de l'État [étaient] payées par le contribuable et que le déficit non couvert n'exist[ait] pas ». Les contraintes budgétaires sont donc une réalité à laquelle les États ne sauraient échapper. L'une des missions importantes du FMI, inscrite dans ses Statuts, est de mettre des ressources à la disposition

des pays membres pour qu'ils puissent corriger les déséquilibres (tarissement soudain des financements extérieurs, non-viabilité des finances publiques, crise bancaire...) sans devoir recourir à des mesures drastiques préjudiciables à la prospérité nationale et internationale. Les ressources que le FMI peut fournir servent à renforcer la confiance en temps de crise, quand les pays ne peuvent plus ou risquent de ne plus pouvoir recourir aux opérations d'open market pour emprunter. Mais, même dans ces circonstances, les ajustements budgétaires sont inévitables et doivent être compatibles avec les financements disponibles qui, en général, viennent à manquer quand et là où ils sont des plus nécessaires.

En 2020, les pays avancés et la Chine ont contribué à plus de 90 % à l'accumulation de dette publique et de dette privée non financière, contre seulement 7 % environ pour les autres pays. Le premier groupe devrait retrouver les niveaux de croissance d'avant la COVID-19 d'ici un à trois ans, contrairement aux pays en développement, où la croissance sera sans doute inférieure aux prévisions établies avant la pandémie, car leurs possibilités de faire face à la crise étaient extrêmement limitées. Les perspectives de croissance revues à la baisse et le recul persistant des recettes fiscales sont préoccupants du point de vue de l'éradication de la pauvreté et, plus généralement, pour la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) sur lesquels 190 pays s'étaient accordés en 2015. Ces 17 objectifs visent à éradiquer l'extrême pauvreté dans le monde et à augmenter les chances et les capacités de chacun. Les financements et la mobilisation des recettes constituent des leviers essentiels pour atteindre les ODD. L'aide fournie par la communauté internationale en 2020 et 2021 a été cruciale. Mais il est urgent de faire encore plus. **FD**

VITOR GASPARG est directeur du département des finances publiques du FMI.