

Chapitre 1 : Conduite de la politique budgétaire dans un contexte de reprise incertaine

Alors que le monde s'efforce de maîtriser les effets de la COVID-19, la politique budgétaire reste essentielle pour faire face aux répercussions de cette pandémie en constante évolution, qui reste marquée par l'incertitude et un accès inégal aux vaccins selon les pays. Bien que le variant Delta ait entraîné une résurgence du virus, le soutien budgétaire et, dans les pays avancés en particulier, la vaccination ont permis de sauver de très nombreuses vies et de favoriser un rebond économique. L'interaction entre les vaccins, d'une part, et le virus et ses variants, d'autre part, est l'un des facteurs qui contribuent à la forte incertitude à venir. Il faut par conséquent adapter la politique budgétaire à l'évolution de la situation.

Dans de nombreux pays avancés, la politique budgétaire reste accommodante et privilégie maintenant plutôt le renforcement des économies au moyen d'une transition écologique, d'une transformation numérique et d'autres investissements à plus long terme. Les vastes plans budgétaires annoncés ou approuvés par l'Union européenne et les États-Unis pourraient accroître le PIB mondial de 4 600 milliards de dollars cumulés entre 2021 et 2026. Des mesures supplémentaires (y compris en Europe) sont attendues à l'occasion de l'annonce des prochains budgets nationaux pour 2022. En revanche, dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu, la croissance est freinée par la faible disponibilité des vaccins et les dépenses publiques sont réorientées vers les priorités liées à la pandémie. La hausse des taux d'intérêt et la baisse des recettes publiques ont mis à mal la capacité des pays en développement à faible revenu à apporter un soutien budgétaire et à assurer le service de leur dette.

Dans l'ensemble, la politique budgétaire reste accommodante ; les déficits ont été réduits de 2 points de pourcentage du PIB en moyenne en 2021. Les déficits restent toutefois bien supérieurs aux niveaux observés avant la pandémie, en particulier dans les pays avancés. Ils devraient encore diminuer d'environ 3 points de pourcentage en 2022 et revenir à leur niveau d'avant la pandémie d'ici à 2026. Dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu, où l'orientation budgétaire est moins accommodante que dans les pays avancés, la production et les recettes fiscales ne devraient pas retrouver leur trajectoire d'avant la crise et la réduction des déficits se fera essentiellement par une diminution des dépenses.

La dette publique mondiale devrait continuer de se situer à des niveaux records (proches, mais inférieurs, à 100 % du PIB) en 2021 et, par la suite, jusqu'en 2026. Les achats massifs de dette publique par les banques centrales (en particulier dans les pays avancés) et par le secteur bancaire intérieur ont permis de limiter le coût des nouveaux emprunts. L'accumulation de la dette a entraîné une augmentation des besoins bruts de financement des États. De nombreux pays en développement à faible revenu auront probablement besoin d'une aide internationale supplémentaire et, dans certains cas, d'une restructuration de leur dette.

Les risques pesant sur les perspectives budgétaires sont élevés. Une intensification de la production et de la distribution des vaccins, en particulier dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu, permettrait de prévenir de nouveaux dommages pour l'économie mondiale. En revanche, de nouveaux variants du virus, une faible couverture vaccinale dans de nombreux pays et des retards dans l'acceptation de la vaccination par certaines parties de la population pourraient causer de nouveaux dommages et accroître les

pressions sur les budgets publics. La concrétisation de passifs éventuels, y compris dans le cadre de programmes de prêts et de garanties, pourrait également entraîner des augmentations inattendues de la dette publique. D'autres pressions pourraient résulter du mécontentement social, étant donné que la crise a, selon les estimations, fait basculer 60 millions de personnes de plus dans la pauvreté en 2021. Les besoins de financement élevés des États constituent une source de vulnérabilité, en particulier dans les pays émergents et les pays en développement à faible revenu, où les conditions de financement sont sensibles aux taux d'intérêt mondiaux et où les banques centrales ont commencé à relever leurs taux de référence à court terme.

Les autorités budgétaires devront s'adapter rapidement à cette situation et favoriser la transformation de l'économie mondiale afin de la rendre plus productive, plus inclusive, plus écologique et plus résiliente aux futures crises sanitaires ou d'un autre type. Dans le même temps, il sera essentiel de garantir la transparence et la responsabilisation, de définir une stratégie à moyen terme pour reconstituer les réserves budgétaires et de se rapprocher des objectifs de développement durable. Les mesures à prendre dans ce sens sont notamment les suivantes :

- il est essentiel de coopérer au niveau international pour remédier aux inégalités entre les pays en ce qui concerne la disponibilité des vaccins, des traitements, des soins thérapeutiques et des équipements de protection. L'allocation générale de droits de tirage spéciaux du FMI a accru les liquidités mondiales et la communauté internationale a apporté un précieux soutien financier aux pays en développement à faible revenu. Toutefois, beaucoup reste à faire sous forme de dons, de prêts et d'initiatives telles que le cadre commun du G20 pour l'allègement de la dette ;
- dans de nombreux pays, il convient d'accroître l'investissement public dans le capital physique de haute qualité, l'éducation et les soins de santé, de mieux faire porter les transferts budgétaires sur la reconversion et la réaffectation des travailleurs, et de renforcer les dispositifs de protection sociale ;
- il sera indispensable d'adapter la politique budgétaire au cycle et à la vitesse de la reprise, tout en trouvant le bon équilibre entre la politique budgétaire et la politique monétaire. Si la demande privée se redresse plus rapidement que prévu, il faudrait resserrer la politique budgétaire, car cela réduirait le risque d'une hausse soudaine des taux d'intérêt qui pourrait perturber la reprise mondiale ;
- étant donné que l'accès aux emprunts à faible coût devient plus difficile, notamment pour les pays émergents et les pays en développement à faible revenu, les gouvernements doivent renforcer la crédibilité de leur politique budgétaire (chapitre 2). Pour cela, il faudra accroître les recettes à moyen terme et améliorer l'efficacité des dépenses.

Chapitre 2 : Renforcer la crédibilité des finances publiques

Les mesures de soutien budgétaire prises par les pouvoirs publics pendant la pandémie de COVID-19 ont sauvé des vies et des emplois. Aussi appropriées qu'elles aient été, elles ont entraîné une augmentation des besoins bruts de financement, assortie des facteurs de vulnérabilité correspondants, de sorte que la dette publique restera probablement élevée pendant de nombreuses années.

Pour revenir aux niveaux d'endettement d'avant la pandémie, par exemple, il faudrait atteindre pendant plus de dix ans des soldes budgétaires primaires plus élevés qu'avant la pandémie, ce qui est rendu difficile non seulement par les dépenses liées à la crise, mais aussi par les tensions préexistantes dues au vieillissement de la population ou aux besoins de développement et par la difficulté à accroître les recettes. Le calendrier adéquat de réduction des déficits dépendra de la situation propre à chaque pays, en particulier du stade de la pandémie, des fragilités budgétaires observées, du risque de séquelles économiques et de la qualité des dépenses publiques. Il convient également de prendre en considération les effets de toute augmentation des recettes fiscales ou de toute réduction des dépenses publiques sur la répartition des revenus. Heureusement, les conditions financières ont été et pourraient rester favorables, malgré la montée de l'incertitude, l'augmentation des niveaux d'endettement et certains cas de défaillance parmi les emprunteurs souverains. Toutefois, une chute brutale de l'épargne mondiale ou une hausse soudaine des taux d'intérêt aurait des répercussions négatives sur les pays émergents et les pays préémergents qui présentent des facteurs de vulnérabilité.

Dans le chapitre 2, les auteurs font valoir que le fait de s'engager à assurer la viabilité des finances publiques au moyen de cadres crédibles, c'est-à-dire l'ensemble des règles et des institutions qui guident la politique budgétaire, permet de gagner du temps et de rendre la stabilisation ou la réduction de la dette moins douloureuse. Lorsque les prêteurs ont confiance dans la responsabilité budgétaire des États, le financement de déficits plus élevés et le refinancement de la dette deviennent plus faciles. Les pays qui ont accès au financement peuvent continuer d'appliquer des mesures de soutien budgétaire tout en s'engageant à procéder à des ajustements à terme. Pour ceux dont l'accès aux marchés est limité, la crédibilité budgétaire revêt également de l'importance, car elle leur permet d'accroître la prévisibilité de leurs perspectives et de favoriser ainsi l'investissement privé et la stabilité macroéconomique. Les gouvernements peuvent s'engager à assurer la viabilité des finances publiques tout en s'attaquant à la crise actuelle de diverses manières, notamment en entreprenant des réformes budgétaires structurelles ou en adoptant des cadres budgétaires solides qui prévoient une réduction des déficits à l'avenir.

Les objectifs budgétaires, par exemple en matière de déficit ou de dette, doivent également être fixés en fonction des risques qui pèsent sur les finances publiques de chaque pays. L'évolution de la pandémie et ses répercussions sur la croissance économique à long terme restent incertaines. Les bilans publics ont également été fortement exposés du fait des prêts et des garanties accordés aux entreprises.

Dans ce contexte, le chapitre passe en revue les hausses inattendues de la dette survenues au cours des 25 dernières années et révèle que, lorsque la dette publique est supérieure aux projections, l'augmentation médiane de la dette se situe entre 12 et 16 % du PIB sur des

horizons de cinq ans. Les facteurs à l'origine de ces mauvaises surprises sont une croissance décevante du PIB nominal à moyen terme et des ajustements stocks-flux inattendus, notamment en raison du renflouement d'entreprises et de la dépréciation du taux de change. Ces risques majeurs doivent être gérés au moyen de cadres budgétaires.

Les cadres budgétaires doivent également viser à atteindre trois objectifs primordiaux : la viabilité, la stabilisation économique et, pour les règles budgétaires en particulier, la simplicité. Il est toutefois difficile de satisfaire ces trois objectifs. Des objectifs quantitatifs peuvent présenter une vision étroite de la viabilité, tandis que des règles simples qui réduisent la procyclicité budgétaire (comme un plafond de dépenses) peuvent favoriser une augmentation de la dette.

Lorsque les règles de procédure constituent le principal instrument de contrôle des déficits budgétaires et de la dette, les autorités disposent d'une plus grande marge de manœuvre, mais, faute d'objectifs chiffrés, peuvent éprouver plus de difficultés pour communiquer des données et veiller au respect de la réglementation, en particulier lorsque les institutions budgétaires ne sont pas suffisamment solides. Le chapitre montre que les règles prévoyant des objectifs chiffrés favorisent la prudence budgétaire. Par exemple, les pays qui suivent les règles relatives à l'endettement parviennent à inverser des hausses de la dette de 15 % du PIB en 10 ans environ, en l'absence de nouveaux chocs, soit nettement plus rapidement que les autres pays. Pour les pays disposant de capacités suffisantes, l'ancrage de la stratégie budgétaire à moyen terme sur le bilan du secteur public peut leur permettre de préserver la crédibilité et de protéger les investissements publics.

Enfin, le chapitre révèle qu'un attachement à la discipline budgétaire et une communication claire des priorités, étayés par une transparence en matière de finances publiques, peuvent réduire les coûts de l'emprunt. Selon des données sur les attentes du secteur privé, les annonces budgétaires sont jugées plus crédibles dans les pays qui appliquent des règles budgétaires et où le respect de ces règles est contrôlé par des organismes indépendants. L'écart entre les prévisions officielles et les prévisions privées du déficit budgétaire est inférieur de 1 % du PIB dans les pays qui suivent des règles d'équilibre budgétaire. En retour, les annonces budgétaires crédibles sont récompensées par une réduction temporaire des rendements des titres souverains à 10 ans d'environ 40 points de base. La réaction des médias à la suspension des règles budgétaires est également plus positive dans les pays faisant preuve d'une plus grande transparence budgétaire. Cependant, les annonces d'ajustements budgétaires de grande ampleur ne renforcent pas forcément la crédibilité budgétaire, car les prévisions privées du déficit budgétaire ne tiennent généralement pas compte de leur incidence à court terme sur le déficit. Dans l'ensemble, des cadres budgétaires solides peuvent sensiblement contribuer à renforcer la crédibilité des finances publiques.