

POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 3 :
*CELA SERA-T-IL DOULOUREUX? LES EFFETS MACROECONOMIQUES DU REEQUILIBRAGE
BUDGETAIRE*

Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2010

Rédigé par Daniel Leigh (chef d'équipe), Pete Devries, Charles Freedman, Jaime Guajardo, Douglas Laxton et Andrea Pescatori

Principaux points

- **Pour restaurer la viabilité de leur finances publiques, de nombreux pays doivent réduire leur déficit budgétaire. Ce chapitre analyse l'effet du rééquilibrage budgétaire — relèvements des impôts et baisses des dépenses — sur la croissance des pays avancés.**
- **Le rééquilibrage budgétaire fait généralement reculer la croissance à court terme. Grâce à un nouvel ensemble de données, nous concluons qu'après deux ans, une réduction du déficit budgétaire de 1 % du PIB tend à faire baisser la production d'environ ½ % et à augmenter le taux de chômage de ⅓ point.**
- **Des réductions de taux d'intérêt et une diminution de la valeur de la monnaie amortissent généralement l'effet du rééquilibrage budgétaire sur la croissance. L'effet d'amortisseur est cependant moins important quand les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro ou quand de nombreux pays rééquilibrent leur budget en même temps.**
- **À long terme, le désendettement peut faire progresser la production en faisant baisser les taux d'intérêt réels et en permettant de réduire les impôts.**

Ce chapitre se concentre sur les effets à court terme du rééquilibrage budgétaire — relèvements des impôts et baisses des dépenses — sur l'activité économique dans les pays avancés. Nous évaluons les effets des rééquilibrages budgétaires des 30 dernières années sur la production et le chômage.

Étant donné l'importance du sujet, ce chapitre n'est pas le premier à s'y intéresser. Un certain nombre d'études montrent que les rééquilibrages budgétaires peuvent être expansionnistes à court terme. Cependant, ces études cernent bien souvent les périodes de rééquilibrage budgétaire d'une façon qui, comme le démontre ce chapitre, tend à sous-estimer les effets de freinage et à exagérer les effets expansionnistes. Pour obtenir des estimations plus exactes des effets du rééquilibrage budgétaire, nous nous concentrons sur des comptes-

rendus et rapports rétrospectifs de relèvements d'impôts et de baisses de dépenses destinés à réduire le déficit.

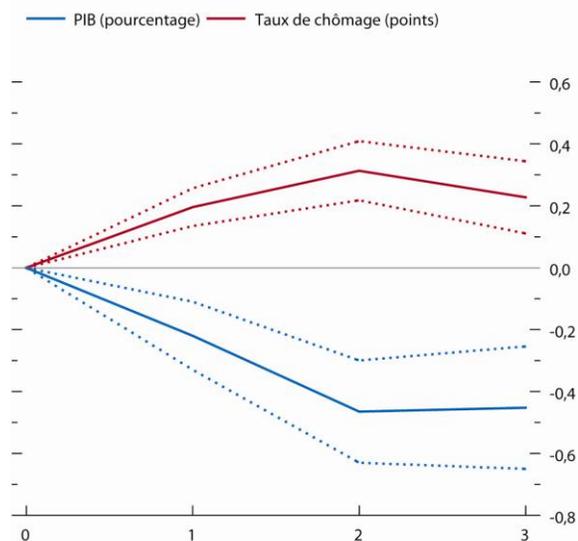
Notre analyse indique qu'un rééquilibrage budgétaire affaiblit généralement l'activité économique à court terme. Dans les deux ans qui suivent une réduction du déficit budgétaire de 1 % du PIB, la demande intérieure — consommation et investissement — diminue d'environ 1 % et le taux de chômage augmente d'environ $\frac{1}{3}$ point. Puisque les exportations nettes — exportations moins importations — ont tendance à progresser quand on réduit le déficit budgétaire, l'effet global sur le PIB est une baisse de $\frac{1}{2}$ %.

Un certain nombre de facteurs atténuent généralement l'effet à court terme du rééquilibrage budgétaire.

Premièrement, les banques centrales réduisent généralement les taux d'intérêt et la valeur de la monnaie diminue. Cela permet d'amortir les conséquences sur la consommation et sur l'investissement, et stimule les exportations. Deuxièmement, le rééquilibrage budgétaire est moins pénalisant quand les marchés s'inquiètent davantage de la viabilité des finances publiques. Troisièmement, les rééquilibrages fondés sur des baisses des dépenses sont moins douloureux que ceux basés sur des hausses d'impôts. Cela s'explique en grande partie par le fait que les banques centrales réduisent plus leurs taux d'intérêt après des réductions des dépenses.

Graphique. Effet d'un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB sur le PIB et le chômage

Le rééquilibrage budgétaire a normalement un effet de freinage. Un rééquilibrage budgétaire égal à 1 % du PIB fait généralement baisser le PIB réel d'environ 0,5 % et augmenter le taux de chômage d'environ 0,3 point.



Source : calculs des services du FMI.

Note : t = 1 représente l'année du rééquilibrage. Les lignes en pointillés indiquent les bandes d'une erreur-type.

À long terme, le rééquilibrage a des effets positifs sur la production. En particulier, un endettement moins élevé tend à faire baisser les taux d'intérêt réels et les coûts du service de la dette, ce qui permet, plus tard, de réduire les impôts. En stimulant l'investissement privé, cela fait augmenter la production à long terme.

Étant donné la conjoncture actuelle, le rééquilibrage budgétaire aura probablement plus d'effets négatifs à court terme que d'habitude. Dans de nombreux pays, les banques centrales ne peuvent apporter qu'une relance monétaire limitée, parce que les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro. En outre, si de nombreux pays rééquilibrent leurs finances simultanément, la production en pâtira probablement plus, puisque tous les pays ne peuvent pas réduire la valeur de leur monnaie et accroître leurs exportations nettes en même temps. Nos simulations indiquent que la contraction de la production pourrait être deux fois

supérieure à celle de notre estimation de référence quand les banques centrales ne sont pas en mesure de réduire les taux d'intérêt et que l'ajustement est synchronisé dans tous les pays. Cependant, pour les pays dont on considère que le risque de défaillance souveraine est élevé, les effets négatifs à court terme sont probablement plus faibles.

Il existe diverses manières de réduire les effets d'un rééquilibrage budgétaire nécessaire sur la reprise. Comme noté au chapitre 1 des *Perspectives de l'économie mondiale*, il serait particulièrement utile d'adopter maintenant des mesures qui n'entraîneront une réduction du déficit que plus tard, quand la reprise sera plus solide. Il s'agit par exemple de lier l'âge légal de départ en retraite à l'espérance de vie et d'améliorer l'efficacité des programmes de droits à prestation.

POINTS DE PRESSE POUR LE CHAPITRE 4 :

LES CRISES FINANCIÈRES ONT-ELLES DES EFFETS DURABLES SUR LE COMMERCE?

Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2010

Rédigé par Abdul Abiad, Prachi Mishra et Petia Topalova

Principaux points

- **Il ressort des données enregistrées sur 40 ans que les importations tendent à baisser fortement dans les deux premières années suivant une crise financière et à rester faibles même à moyen terme. En revanche les exportations sont relativement peu touchées.**
- **Plus le déficit des transactions courantes d'un pays est élevé, plus la baisse de ses importations est marquée. Les importations se replient également lorsque la crise s'accompagne d'une plus forte dépréciation de la monnaie, une plus grande volatilité du taux de change et un marché du crédit relativement faible.**
- **Il ressort de notre analyse que les importations des pays ayant récemment subi une crise bancaire — dont les États-Unis et de nombreux pays avancés d'Europe — pourraient rester au-dessous de leur tendance d'avant la crise pendant plusieurs années. La réduction des déficits courants observée en 2009 pourrait donc être durable.**
- **En outre, les pays qui, dans le passé, dépendaient dans une large mesure de la demande des pays touchés par la crise devront doper leur demande intérieure pour soutenir la croissance à l'avenir.**

Le commerce se remet bien du ralentissement de l'économie mondiale, mais n'a pas encore regagné le terrain perdu durant la crise. Cela est particulièrement vrai pour les pays touchés par une crise bancaire. Comme les récentes crises bancaires ont éclaté dans des pays qui représentent une part importante de la demande mondiale, le rythme et l'ampleur du redressement de leurs importations auront un effet sensible sur la croissance de leurs partenaires commerciaux.

Le chapitre analyse la dynamique du commerce après des crises bancaires ou de la dette pour nous aider à comprendre comment le commerce pourrait évoluer après le récent ralentissement de l'économie mondiale. Nous examinons 169 crises bancaires ou de la dette dans les pays avancés, émergents ou en développement durant les 40 dernières années. Nous suivons le comportement des importations et des exportations après ces crises,

pour estimer la baisse du commerce global et pour évaluer les liens entre divers facteurs — tels que la production et le taux de change — et le commerce.

Les importations baissent fortement après une crise financière et restent au-dessous de la normale (c'est-à-dire du niveau prévu) même à moyen terme, alors que les exportations sont relativement peu touchées. Cela ne tient pas uniquement au fait que les crises entraînent une baisse de la production. Un certain nombre d'autres facteurs expliquent le recul des importations. La baisse de la production contribue pour moitié environ au repli des importations après une crise. Au sortir d'une crise, une volatilité accrue du taux de change et une plus forte dépréciation de la monnaie contribuent à faire chuter les importations. À moyen terme, un marché du crédit tendu constitue un autre facteur. Les «effets de composition» peuvent aussi jouer un rôle : durant une crise, la demande des produits qui représentent une part plus grande des échanges que de la production — par exemple les biens de consommation durables ou les biens d'équipement — accuse un recul particulièrement marqué. Cela peut s'expliquer par la forte dépendance de la demande de ces biens à l'égard du crédit, qui est resserré après une crise.

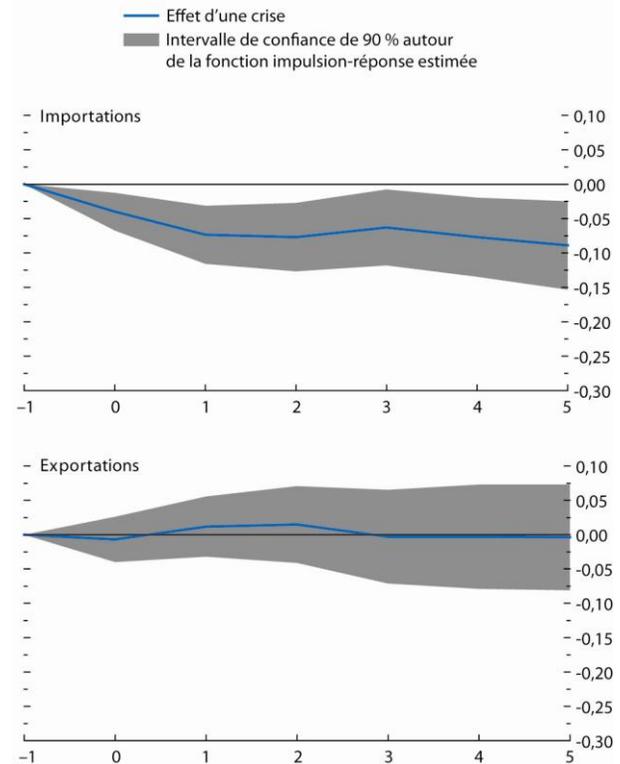
Les importations de nombreux pays avancés resteront au-dessous de leur tendance d'avant la crise dans les années

à venir, ce qui a des conséquences manifestes pour les économies émergentes qui comptent sur une croissance tirée par les exportations. Il se peut que la demande d'importations dans les pays qui ont récemment traversé une crise bancaire — dont les États-Unis, le Royaume-Uni et un grand nombre de pays avancés d'Europe — mette plus de temps à se redresser pleinement qu'il ne ressort de leurs projections modérées de production. La récente réduction des gros déficits courants des pays frappés par la crise pourrait donc s'avérer assez durable, rejoignant ainsi les prévisions à moyen terme des *Perspectives de l'économie mondiale*. Le chapitre souligne combien il importe que les pays en crise entreprennent des réformes structurelles propres à accompagner le redressement de la

Graphique. Baisse des importations et des exportations, après neutralisation des effets de la production

(Écart en pourcentage par rapport à la normale; années en abscisse; la crise commence à $t = 0$)

Après une crise, les importations baissent fortement et restent faibles, même après neutralisation des effets de la production, alors que le comportement des exportations ne diffère pas de la normale.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les lignes en bleu indiquent la fonction impulsion-réponse — l'effet d'une crise sur les importations et les exportations par rapport aux prévisions en l'absence de crise. Les prévisions sont établies sur la base d'un modèle gravitaire réduit en variations, avec crises contemporaines et retardées, production du pays et de ses partenaires (pondérée des échanges), variable fictive crise chez les partenaires (pondérée des échanges), et variables fictives pays et temps.

production. Pour les pays largement tributaires de la demande de ces pays, il rappelle qu'il est urgent de renforcer la contribution de la demande intérieure à la croissance — pour que leur économie tourne sur un «double moteur» de croissance.