

Amérique latine : quand une relance budgétaire est-elle souhaitable?

Une relance budgétaire convient à certains pays pendant la crise économique mondiale, mais peut-être pas à d'autres

Nicolás Eyzaguirre, Benedict Clements
et Jorge Canales-Kriljenko



LE RÔLE de la politique budgétaire pour atténuer les effets de la récession économique fait débat en Amérique latine, comme dans d'autres pays du monde. Dans cette région, on prévoit que la croissance solide de 2008 (4 %) devienne négative en 2009, interrompant les progrès impressionnants de ces dernières années en matière d'emploi et de réduction de la pauvreté. Les recettes publiques fléchissent, ce qui complique la réalisation des objectifs de solde budgétaire, même en l'absence de nouvelles dépenses. De plus, il est souvent difficile à l'État d'emprunter davantage en raison des possibilités limitées de financement et d'un endettement public encore élevé. Dans ce contexte, comment les autorités peuvent-elles apprécier l'opportunité d'une relance budgétaire? À quelles conditions les marchés permettront-ils au budget de soutenir le pouvoir d'achat en période de récession?

Les effets budgétaires de la récession

La chute de l'activité et des prix des matières premières pèse sur les ressources budgétaires. Après plusieurs années de hausse, les ratios recettes publiques/PIB des pays d'Amérique latine devraient baisser en moyenne de quelque 2 points en 2009 (voir graphique ci-contre). Chez les producteurs de matières premières, le recul est particulièrement marqué. Comme les rentrées publiques vont sans doute devenir sensiblement inférieures aux estimations à long terme, un problème essentiel se pose : doit-on et peut-on s'opposer à une baisse parallèle des dépenses?

Le choix d'une orientation budgétaire judicieuse dépend largement de l'effet du déficit sur les conditions financières et les taux d'intérêt. Son gonflement augmente les besoins de financement et l'endettement publics et, dans certaines circonstances, entraîner une forte hausse des taux d'intérêt.

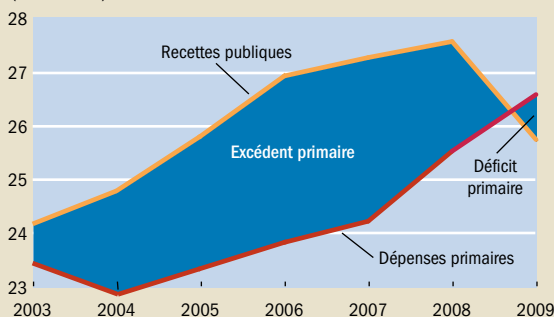
Dans les pays émergents d'Amérique latine, une hausse du déficit risque de faire monter les taux beaucoup plus que dans les économies avancées. De nombreux gouvernements n'ont pas encore adopté une programmation budgétaire crédible à

moyen terme (normalement de trois à cinq ans), garantissant aux marchés qu'un creusement exceptionnel du déficit serait corrigé lors de la reprise. C'est pourquoi le cheminement de la dette publique et des besoins de financement à moyen terme risque de paraître incertain. En outre, de nombreux États ne peuvent emprunter à aussi longue échéance que les pays industriels, ce qui les oblige à refinancer une part substantielle de la dette chaque année. La dette des pays émergents est aussi très sensible à l'évolution de la propension des investisseurs au risque. Ce facteur est d'autant plus important que les changements d'appréciation des risques pour la viabilité budgétaire — ou pour la capacité de l'État à financer à moyen terme un déficit supérieur — peuvent faire nettement augmenter les taux d'intérêt et les sorties de capitaux. Enfin, la forte progression de la dette publique des pays industriels rend encore plus incertaines l'évolution des

Évolution budgétaire en Amérique latine

Une baisse des recettes publiques est prévue en 2009 et la région devrait connaître un déficit budgétaire primaire.

(en % du PIB)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les recettes et les dépenses publiques sont une moyenne simple des soldes en Argentine, en Bolivie, au Brésil, au Chili, en Colombie, au Costa Rica, en Équateur, au Guatemala, au Honduras, au Mexique, au Nicaragua, au Panama, au Paraguay, au Pérou, au Salvador, en Uruguay et au Venezuela. Les dépenses primaires ne comprennent pas les charges d'intérêts.



Un marché à La Paz.

taux d'intérêt mondiaux et les possibilités de financement durable pour les pays émergents.

L'efficacité de la politique budgétaire

Prenons le cas d'un État bénéficiant d'une programmation budgétaire très crédible et d'un faible endettement. Dans une situation financière normale, une majoration des dépenses publiques, financée par l'émission d'emprunts internes, peut accélérer la croissance. Les taux d'intérêt augmentent par rapport à la trajectoire antérieure à cette opération, du fait en partie de l'accroissement de la dette publique. Mais il est peu probable que cela réduise l'efficacité de la politique budgétaire, car la tendance de base actuelle intègre déjà de bas taux d'intérêt en raison du ralentissement mondial et de l'excédent d'épargne.

Considérons un exercice de simulation, portant sur une petite économie latino-américaine représentative, avec le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré du FMI (Kumhof and Laxton, 2007) : une hausse de l'investissement public de 0,5 point de PIB pourrait faire augmenter, en moyenne, la production d'un peu moins que ce montant la première année. L'effet net sur la croissance d'une stimulation budgétaire dépend aussi de la réaction de la politique monétaire et de la situation initiale supposée.

Toutefois, lorsque le gonflement du déficit met en doute le financement à moyen terme ou la viabilité de la dette publique, la politique budgétaire est bien moins en mesure de stabiliser la production. Dans ce cas, l'inquiétude des investisseurs les conduit à exiger une prime de risque supérieure pour détenir la dette publique, ce qui fait monter les taux d'intérêt. Quand le taux de change est flexible, la hausse de la prime de risque contribue à une dépréciation, qui enchérit les intrants importés, réoriente la demande vers les produits internes et redéploie les ressources vers l'exportation et les substituts aux importations. Dans les économies où la politique de change est prédéterminée (fixité, parité glissante, etc.), les taux d'intérêt doivent augmenter encore plus pour protéger le taux de change, ce qui compromet l'effet de la stimulation budgétaire sur l'activité. Selon la crédibilité de la programmation budgétaire, le montant de la dette publique et le dispositif de politique monétaire, le

relèvement des taux d'intérêt en réaction à la hausse du déficit peut même entraîner un recul de la production.

La nature de la stimulation importe

Au-delà de la question du financement, il faut aussi tenir compte de l'efficacité des mesures proposées. Sur ce point, les leçons générales sont les mêmes pour l'Amérique latine que pour les autres régions. Comme l'indiquent Spilimbergo et autres (2008), on doit privilégier les mesures qui ont un important effet multiplicateur, peuvent être appliquées rapidement et inversées quand l'économie se stabilise. Celles qui satisfont à ces critères sont l'accélération des investissements et/ou des travaux d'entretien programmés, les allègements fiscaux temporaires ciblés sur les contribuables ayant une forte propension à consommer (plutôt qu'à les épargner) et l'extension des indemnités de chômage. Il est donc moins souhaitable de procéder à des dépenses difficiles à interrompre après la stabilisation économique et mal ciblées, telles qu'une augmentation des rémunérations publiques. La tendance à long terme de l'Amérique latine à accroître les dépenses primaires courantes (hors charges d'intérêts) incite aussi à la prudence. Elles ont progressé de quelque 2 points de PIB de 2000 à 2008.

En conclusion, les possibilités de relance budgétaire doivent être analysées au cas par cas. Dans plusieurs pays, le ralentissement des activités privées peut dégager une marge pour une action temporaire et bien conçue. Les États bénéficiant d'une grande crédibilité, d'une dette publique limitée et de dispositifs monétaires souples sont bien placés pour pratiquer une gestion budgétaire anticyclique efficace. Mais, dans ceux où la crédibilité est faible, cette orientation risque d'être contre-productive. Dans les situations intermédiaires, un effort pour renforcer la crédibilité pourrait s'avérer payant.

Ainsi, les États qui ne l'ont pas encore fait gagneront à mettre en place un programme budgétaire à moyen terme viable. Ce type de programme doit comprendre des stratégies spécifiques pour traiter les chocs transitoires (comme une dégradation de la conjoncture mondiale ou des prix des matières premières réduisant brutalement la croissance). Il doit aussi inclure des solutions aux défis budgétaires à long terme, tels que les charges de retraite. Enfin, il doit expliquer comment les autorités réagiraient à la concrétisation de risques budgétaires conditionnels. L'adoption d'un dispositif de cette nature, reposant sur des règles, garantit aux marchés qu'il existe une marge suffisante de relance budgétaire à court terme sans risque pour la viabilité à plus longue échéance. ■

Nicolás Eyzaguirre est directeur du Département Hémisphère occidentale du FMI, où Benedict Clements est chef de division et Jorge Canales-Kriljenko économiste principal.

Bibliographie :

Kumhof, Michael, and Douglas Laxton, 2007, "A Party Without a Hangover? On the Effects of U.S. Government Deficits," *IMF Working Paper 07/202* (Washington: International Monetary Fund).

Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," *IMF Staff Position Note 08/01, December* (Washington: International Monetary Fund).