

L'ère de l'austérité

Les pays avancés font face à une situation difficile alors qu'ils cherchent à équilibrer leur budget et à réduire leur dette

Carlo Cottarelli



Carlo Cottarelli est Directeur du Département des finances publiques du FMI.

AUSTÉRITÉ est devenue l'un des mots à la mode de la décennie. Partout dans le monde, les gouvernements semblent l'avoir acceptée automatiquement. Certains l'arborent fièrement, d'autres l'adoptent avec réticence.

Pourtant, le débat sur l'austérité se poursuit, avec, d'un côté, ceux qui estiment qu'il faut prendre davantage de mesures de réduction des déficits et, de l'autre, ceux qui pensent qu'il est opportun de marquer une pause, étant donné la faiblesse de l'économie mondiale.

Pour éclairer ce débat, on peut se pencher sur l'état actuel de l'économie mondiale, plutôt que sur le fonctionnement d'une économie en temps normal. En gardant le présent à l'esprit, il est évident qu'une démarche pragmatique, à savoir un rythme d'ajustement constant qui s'inscrit dans un cadre à moyen terme clair, est la meilleure ligne de conduite.

Imaginons le capitaine d'un navire, qui doit amener sa cargaison sans dommage et rapidement à destination. L'austérité, comme la marche du navire, doit suivre un plan précis et maintenir un cap constant dans des eaux parfois houleuses.

Maintenir le cap

Quel est le climat actuel, les circonstances spéciales qui caractérisent l'économie mondiale aujourd'hui, et quelles en sont les implications pour la politique budgétaire? Je parlerai principalement des pays avancés, parce que c'est là que les déséquilibres budgétaires sont plus marqués et le débat plus animé.

Les pays avancés se remettent du choc économique le plus important depuis la Grande Dépression. Ils ont cherché à stimuler la croissance économique en accroissant leur déficit budgétaire, avec de bons résultats pour l'essentiel, mais ils doivent maintenant réduire leur déficit pour remettre de l'ordre dans leurs finances publiques. Cependant, dans la plupart de ces pays, le chômage reste élevé et la production bien

en deçà de son potentiel. Dans ces conditions, les variations de la production résultant de la réduction du déficit public, ce qu'on appelle le multiplicateur budgétaire, sont plus fortes que celles généralement examinées dans les ouvrages économiques. Souvent, les estimations traditionnelles du multiplicateur budgétaire ne tiennent pas compte du rythme de croissance de l'économie. C'est parce que, lorsque la production est proche ou supérieure aux capacités, il y a plus de chances qu'une réduction du déficit fasse baisser l'inflation et moins de chances qu'elle fasse baisser la production. Le multiplicateur budgétaire est donc sous-estimé si l'on inclut des périodes d'expansion économique. C'est comme si on évaluait l'efficacité d'un parapluie en examinant dans quelle mesure il protège de la pluie même lorsque le soleil brille. Les parapluies sont utiles quand il pleut; lorsqu'il y a du soleil, ils ne sont pas très utiles. Et on ne peut pas vraiment évaluer leur efficacité sur une moyenne de jours pluvieux et ensoleillés.

En outre, les multiplicateurs sont en général particulièrement élevés pendant la phase actuelle parce que les taux d'intérêt sont déjà au plus bas, et le durcissement de la politique budgétaire ne peut donc être compensé par un assouplissement de la politique monétaire.

Les caprices des marchés

D'aucuns pourraient avancer qu'une contraction budgétaire ayant un effet expansionniste sur l'économie est au moins une possibilité dans les pays où les écarts de taux sont élevés, c'est-à-dire là où l'État doit maintenant emprunter à un taux d'intérêt élevé et où les mesures d'austérité pourraient permettre de retrouver la confiance des marchés. Le raisonnement est le suivant : ces mesures susciteront la confiance des marchés dans les gouvernements et leur capacité à gérer leur déficit et leur dette. Si les marchés sont moins inquiets, le coût de l'emprunt devrait diminuer pour les États, ce qui pourrait s'étendre au reste de l'économie.

Mais l'importance accordée aujourd'hui par les marchés au court terme pourrait empêcher une baisse des taux d'intérêt de la dette publique due à un regain de confiance, qui pourrait très bien accompagner un durcissement de la politique budgétaire pendant une période plus normale.

Si les marchés estiment que le durcissement budgétaire ralentira la croissance à court terme, les écarts de taux ne diminueront pas, par crainte que la croissance anémique pèse sur les recettes fiscales et décourage les gouvernements de poursuivre l'ajustement budgétaire. Ce problème est aggravé par un autre danger : lorsque la dette publique d'un pays est élevée par rapport à sa production globale, il se peut qu'un durcissement budgétaire fasse monter le ratio dette publique/PIB à court terme. De nouveau, ce scénario suppose que la production ralentit lorsque la politique budgétaire est durcie.

Deux prévisions autoproductrices sont donc possibles :

- Si les marchés anticipent que le durcissement ne ralentira pas la croissance, les écarts de taux pourraient diminuer et la croissance pourrait effectivement être soutenue en dépit du durcissement.
- Si les marchés anticipent que le durcissement ralentira la croissance, les écarts de taux pourraient se creuser et la croissance souffrirait tandis que les déficits sont réduits.

Le déclassement récent de la note de crédit de plusieurs pays européens par Standard & Poor's, qui a cité l'effet négatif du durcissement budgétaire sur la croissance, indique que le comportement des marchés conduira au second résultat, moins séduisant.

On peut dire à coup sûr qu'un durcissement budgétaire considérable aura un effet de contraction sur l'économie, un problème qui sera amplifié par un durcissement simultané dans la plupart des pays avancés. Il serait utile d'étaler l'ajustement, en reportant une partie jusqu'à ce que la production se soit redressée et que le circuit du crédit se soit renforcé.

D'aucuns prétendent que le multiplicateur budgétaire serait faible ou même négatif (une contraction budgétaire entraînant une expansion de la production) si le durcissement prenait la forme d'une compression des dépenses plutôt que d'un relèvement des impôts. Je ne suis pas d'accord. Les facteurs qui soutiennent la reprise de la demande du secteur privé, à savoir une politique monétaire expansionniste, une baisse du taux de change ou une diminution des écarts de taux, ne souffriront pas moins d'une compression des dépenses que d'une hausse des recettes. Je conviens que, pour la plupart des pays avancés, une baisse des dépenses est préférable à un relèvement des impôts. Mais les raisons sont structurelles : ce n'est pas parce qu'une approche est beaucoup moins chère à court terme. La croissance potentielle dans les pays où les taux d'imposition sont déjà élevés, comme dans la plupart des pays européens, souffrirait à long terme de nouvelles hausses des taux.

À quel rythme ajuster

On peut conclure qu'un durcissement budgétaire aura probablement des effets négatifs sur la production à court terme. Les pays où l'activité économique est déjà faible profiteraient donc d'un ajustement budgétaire plus graduel. L'ajustement serait ainsi étalé, reporté en partie jusqu'à ce que la production se soit redressée. Donc, si un ajustement budgétaire trop rapide pèse sur

la production, pourquoi ajuster tout court? Pourquoi commencer à durcir la politique budgétaire maintenant plutôt que de reporter l'ajustement à des temps meilleurs. La réponse est évidente pour les pays qui sont déjà mis sous pression par les marchés. Comme il est difficile d'emprunter à des taux d'intérêt soutenables, l'ajustement dans ces pays devra cependant être concentré en début de période.

Quant aux autres pays, ils disposent certainement d'une plus grande marge de manœuvre budgétaire et leur ajustement pourrait être plus modéré. Mais, même pour ces pays, à moins d'un ralentissement marqué de l'activité économique, un report pur et simple de l'ajustement, ou même l'application d'une politique budgétaire expansionniste, serait trop risqué dans les conditions actuelles pour trois raisons :

- La dette publique n'a pas été aussi élevée depuis la Seconde Guerre mondiale. Il est difficile de maintenir de tels niveaux, mais, surtout, lorsque la dette publique est élevée, même une faible hausse des taux d'intérêt peut faire dérailler les finances publiques. Dans ces conditions, il est plus risqué de reporter les mesures d'austérité.
- Étant donné l'importance accordée par les marchés au court terme, il est plus difficile d'échanger un durcissement budgétaire à moyen terme contre une expansion budgétaire à court terme, par exemple des réformes des dépenses de retraite et de santé qui réduiraient les déficits à moyen terme et permettraient d'augmenter les dépenses à court terme. Les écarts de taux ne semblent pas tenir compte des différences dans les dépenses sociales à long terme : les marchés n'accorderont donc aujourd'hui guère d'importance aux réformes futures.

- La restructuration de la dette grecque a fait voler en éclats une hypothèse largement retenue depuis la Seconde Guerre mondiale, à savoir que la dette d'un pays avancé n'est jamais restructurée. Les marchés sont donc plus nerveux que jamais face à l'évolution des finances publiques.

Gestion du risque

L'importance relative de ces trois facteurs varie d'un pays à l'autre. Mais le message principal est le suivant : il est maintenant plus difficile que par le passé de reporter un ajustement budgétaire à des temps meilleurs. Pour être crédible, il faut, semble-t-il, verser un acompte sous forme d'un durcissement budgétaire non négligeable. Une approche graduelle éviterait le risque d'avoir à durcir la politique budgétaire trop rapidement par la suite si les marchés commençaient à avoir des doutes quant à la crédibilité de l'action. Par ailleurs, par rapport à une réduction modérée du déficit, une forte réduction risque plus d'entraîner certains des coûts liés à l'ajustement budgétaire susmentionnés, par exemple une hausse des écarts de taux lorsque la politique budgétaire est durcie tandis que la croissance ralentit.

Une réaction épidermique sur le front budgétaire est la dernière chose dont l'économie mondiale a besoin dans le climat incertain d'aujourd'hui. Donc, pour les pays qui ne sont pas mis sous pression par les marchés, il est opportun de procéder à un rythme constant — compte tenu de l'évolution conjoncturelle, particulièrement en laissant opérer pleinement les multiplicateurs budgétaires — en suivant une ligne d'action claire et en dosant des mesures d'austérité qui prennent en considération les objectifs d'efficience à long terme. ■