



Une augmentation des dépenses de l'Allemagne dans les infrastructures aura des effets bénéfiques non seulement à l'échelle nationale, mais aussi dans toute la zone euro

Selim Elekdag et Dirk Muir

LA REPRISE économique de la zone euro est lente et hésitante, et la croissance, même du pays le plus solide, l'Allemagne, semble s'être essouffée ces dernières années. Les estimations du potentiel de croissance allemand sont en outre basses et pourraient encore fléchir en raison du vieillissement démographique rapide.

Mais il y a moyen de remédier aux problèmes de croissance de l'Allemagne et, par extension, de l'ensemble de la zone euro. L'accroissement des investissements publics dans les infrastructures, telles que les autoroutes et les ponts, stimulerait la demande intérieure à court terme, tout en rehaussant la productivité et la production intérieure à long terme, avec des retombées positives sur le reste de la zone euro.

Bien que les infrastructures publiques ne soient généralement pas considérées comme déficientes, elles ont en fait été

négligées depuis quelque temps, surtout dans le domaine des transports, où il y a manifestement des besoins pressants, du fait de la vétusté des routes. Le montant des investissements publics dans les infrastructures de l'Allemagne se situe dans le quart inférieur des 34 pays avancés et émergents de l'OCDE. En fait, l'investissement public net a été négligeable depuis 2003 : le ratio moyen investissement public net/produit intérieur net sur les dix dernières années est de $-0,1\%$, ce qui dénote une dégradation du stock de capital public (graphique 1). La hausse des investissements dans les infrastructures accroîtrait sensiblement la production potentielle de l'Allemagne — autrement dit le PIB maximal que l'économie peut dégager durablement. L'amélioration des infrastructures faciliterait, par exemple, la circulation des biens produits et utilisés par les entreprises.

Retombées extérieures

Nous avons utilisé le modèle monétaire et budgétaire mondial intégré (MBMI) du FMI (voir l'encadré) pour tenter de chiffrer les effets internes et les retombées extérieures que produirait l'accroissement des investissements dans les infrastructures en Allemagne (Elekdag et Muir, 2014). L'adaptation de notre modèle intègre quatre éléments majeurs :

- optimisation de la consommation et de l'épargne des ménages, en fonction de leurs horizons de planification;
- stock d'infrastructures publiques productives;
- rôle manifeste de la politique monétaire;
- système multinational, dans lequel le monde est divisé en six régions : Allemagne; Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal (Euro-5), qui avaient jusqu'à récemment des coûts de financement extérieur élevés; autres pays de la zone euro; pays émergents d'Asie; États-Unis; et reste du monde.

Les effets extérieurs se transmettent au reste de la zone euro par deux conduits principaux : le *commerce* et le *taux de change*

Graphique 1

Panne d'investissement

Les investissements publics dans les infrastructures baissent en Allemagne depuis dix ans.

(investissement net, en pourcentage du PIB net)



Sources : Statistics Bundesamt; Haver Analytics.

réel. Lorsque l'Allemagne accroît ses dépenses publiques, son économie produit davantage, et sa demande d'importations auprès de ses partenaires commerciaux augmente. De même, la hausse des dépenses publiques allemandes fait monter l'inflation. La zone euro ayant une monnaie commune, le taux de change réel d'un pays s'apprécie si son taux d'inflation est supérieur aux autres. Dans le cas présent, la hausse de l'inflation en Allemagne fait augmenter sa demande d'importations.

La politique monétaire joue aussi son rôle et peut atténuer les retombées sur le commerce et le taux de change réel. Une hausse du taux d'inflation en Allemagne pousserait la Banque centrale européenne (BCE) à relever les taux d'intérêt en Allemagne et dans le reste de la zone euro. Cela pèserait sur la demande intérieure dans l'ensemble de la zone, mais aussi sur ses exportations, à cause de l'appréciation de l'euro. Le durcissement de la politique monétaire pourrait anéantir les effets du commerce et du taux de change réel, et la zone euro se retrouverait avec un PIB réel (après inflation) affaibli. Mais si, inversement, la BCE opte pour une politique accommodante et ne modifie pas les taux d'intérêt, les effets extérieurs pourraient être plus marqués. Dans ce cas, l'inflation serait plus élevée et les taux d'intérêt réels (après inflation) encore plus bas, ce qui doperait la demande intérieure et ferait baisser le taux de change réel dans la zone euro, d'où une poussée des exportations nettes.

Accroissement des dépenses publiques

La relance budgétaire peut prendre beaucoup de formes, dont la baisse des impôts ou la hausse des investissements dans les infrastructures ou des dépenses générales, avec des effets divers. Les investissements dans les infrastructures seraient plus bénéfiques qu'une hausse globale des dépenses publiques.

Le graphique 2 compare les effets au bout de deux ans des dépenses publiques générales (biens et services) et des investissements dans les infrastructures. Pour une hausse des dépenses

publiques de 1 % du PIB pendant deux années, financée par un accroissement du déficit, le modèle prédit les effets suivants :

La hausse des dépenses publiques générales produit une augmentation temporaire du PIB réel d'un peu plus de 0,5 % en Allemagne. Il n'y a quasiment pas de répercussions sur les Euro-5, mais une progression minimale de 0,1 % du PIB dans les autres pays de la zone (dont les principaux partenaires commerciaux — Belgique, France et Pays-Bas). La hausse de la consommation publique fait croître la demande globale, ce qui produit un écart de production positif (différence entre ce qu'un pays produit et ce qu'il peut produire efficacement) et une augmentation des taux d'inflation intérieure et régionale. Les taux d'intérêt montent, car la politique monétaire se durcit en réponse aux tensions inflationnistes dans l'ensemble de l'union monétaire. Bien que son ampleur et sa rapidité varient, la hausse des taux d'intérêt réels — due au fait que l'Allemagne a une inflation plus élevée que le reste de la zone euro — entraîne

Description du modèle

Le modèle monétaire et budgétaire mondial global (GIMF) du FMI est largement utilisé au FMI pour analyser les effets à court et à long terme des politiques budgétaires (taxation et dépenses), comme indiqué dans Anderson *et al.* (2013). Le modèle GIMF est conçu pour permettre aux chercheurs d'analyser comment les investissements publics dans les infrastructures peuvent affecter la productivité de l'économie intérieure. Nous l'avons étendu pour prendre en compte le laps de temps entre l'approbation d'un projet et le moment où il est pleinement opérationnel et réglé en totalité.

La structure multinationale du modèle permet aux économistes d'analyser les effets d'interdépendance et de répercussion à l'échelle mondiale. Le monde est ici divisé en six régions : Allemagne; Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal; autres pays de la zone euro; pays émergents d'Asie; États-Unis; et reste du monde. Il y a deux principales sources d'interconnexion. Premièrement, la comptabilisation des flux commerciaux entre les différentes régions. Deuxièmement, les flux de biens permettant de calculer le solde extérieur courant qui résulte simplement des flux mondiaux d'épargne et d'investissement. Chaque région a :

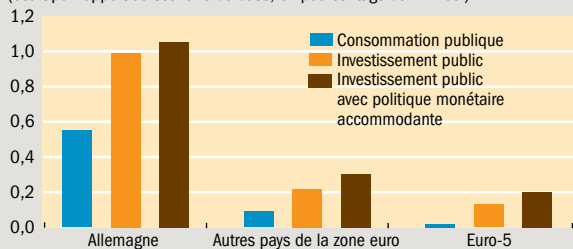
- deux types de ménages — ceux qui «manquent de liquidités», qui n'ont pas d'épargne et ne consomment que leurs revenus courants, et ceux qui «optimisent» leurs dépenses, car ils peuvent épargner et décider du nombre d'heures qu'ils veulent travailler et du niveau de leur consommation. On suppose que ces ménages planifient à un horizon de vingt ans en moyenne. Les ménages conçoivent la dette publique comme de la richesse; ils ne se soucient pas d'épargner pour les générations futures.
- des entreprises tournées vers l'avenir — mais qui ne planifient que pour les vingt années à venir.
- une politique monétaire qui vise à maintenir la stabilité des prix en contrôlant à court terme le taux d'intérêt directeur. La Banque centrale européenne conduit la politique monétaire pour l'ensemble de la zone euro. Toutes les autres régions s'efforcent aussi de préserver la stabilité monétaire, mission confiée à des banques centrales indépendantes.
- un gouvernement qui se fixe comme objectif un certain montant d'endettement à long terme — mais essaie de stabiliser l'économie pendant le cycle conjoncturel en laissant le déficit baisser lorsque la croissance du PIB est solide et vice versa.

Graphique 2

Les atouts de l'investissement

Sur une période de deux ans, les investissements publics allemands ont beaucoup plus d'effet sur la croissance du PIB que la consommation publique, et leur effet est plus puissant si la politique monétaire reste inchangée.

(écart par rapport au scénario de base, en pourcentage du PIB réel)



Source : calculs des auteurs.

Note : Le graphique compare les effets au bout de deux ans d'une hausse de 2 % du PIB de la consommation ou des investissements publics, financée par l'endettement. Le scénario de base représente ce qui se passerait sans augmentation des dépenses. Les barres bleue et orange indiquent l'évolution du PIB en réaction à la hausse des dépenses de consommation et d'investissement, respectivement, si les autorités monétaires y répondent en majorant les taux d'intérêt. La barre marron montre ce qui se produit si les taux ne sont pas majorés en réponse à la hausse des dépenses d'investissement (politique accommodante). Le groupe Euro-5 comprend l'Espagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et le Portugal.

celle du taux de change réel, ce qui contrebalance les bienfaits de la stimulation de l'activité intérieure et en atténue les effets. Le solde extérieur courant de l'Allemagne se dégrade donc, alors que ceux de ses partenaires commerciaux connaît un léger

Le contexte actuel de taux d'intérêt bas ouvre des opportunités à l'Allemagne.

mieux. Le solde courant — exportations moins importations plus revenu et transferts nets — décrit la relation économique d'un pays avec le reste du monde.

Il en va autrement si ce sont les investissements publics qui sont accrus. C'est ce qui a le plus de chances de favoriser une hausse durable du PIB réel. L'augmentation des investissements publics améliore les infrastructures nationales, dont les entreprises peuvent alors tirer parti pour réduire leurs coûts, de transport par exemple, et accroître leurs débouchés intérieurs et internationaux. Elles sont donc plus productives et vendent leur production moins cher. Cela gonfle la demande de leurs produits, et par ricochet la demande intérieure de main-d'œuvre et d'investissement, qui contribue à une hausse persistante du PIB réel — culminant à 1 % du PIB. Les effets secondaires sont aussi plus importants — près de 0,2 % pour les Euro-5 et presque 0,3 % pour le reste de la zone euro. Du fait de l'évolution à long terme du stock d'infrastructures de l'Allemagne, les gains intérieurs et leurs retombées extérieures persistent bien au-delà de la seconde année.

La politique monétaire joue là aussi un rôle important, parce qu'elle s'applique à l'ensemble de la zone euro. En général, elle tend à contrebalancer les tensions inflationnistes liées à la hausse

des dépenses publiques, au moyen d'une majoration des taux d'intérêt qui affaiblirait la progression du PIB réel et les effets secondaires. Cependant, comme l'Allemagne pèse environ un quart de l'économie de la zone euro, il y a des chances pour que la BCE n'augmente les taux d'intérêt que de 25 % de ce que déciderait une banque centrale allemande, s'il y en avait une. Les retombées extérieures et les effets intérieurs sont donc plus prononcés que si chaque pays de l'Union avait sa propre politique monétaire.

Il y a plus gros à gagner si la BCE ne réagit pas aux tensions inflationnistes pendant les deux années de relance. Une politique accommodante favoriserait une croissance plus forte (1,1 % au lieu de 1,0 %) du PIB réel et un surcroît de 0,1 % d'effets extérieurs en zone euro. Les taux d'intérêt plus bas permettent une hausse de l'inflation, qui abaisse encore le taux d'intérêt réel et permet de stimuler davantage la consommation et les investissements intérieurs.

Tout cela suppose que les projets d'infrastructures soient approuvés, réalisés et opérationnels dans le délai très serré d'un an. Avec un calendrier plus réaliste — approbation du projet la première année, mais étalement des dépenses sur trois ans et mise en service des infrastructures la quatrième année —, l'éventuelle hausse du PIB réel serait différée (graphique 3). À cause de ces retards (et des gains de productivité différés), les hausses de l'investissement privé et de l'emploi marquent aussi le pas. La production intérieure pourrait se contracter passagèrement, avec quelques retombées extérieures négatives. Néanmoins, les gains de production à plus long terme allant de pair avec l'augmentation des investissements publics sont les mêmes. La réalisation des projets étant retardée, les dépenses sont aussi différées et quelque peu lissées, et la charge budgétaire annuelle est donc moins lourde à court terme.

La politique monétaire peut augmenter les gains de PIB réel dans ce cas. Il y a encore assez de relance pour que la BCE continue à relever les taux d'intérêt. Mais si elle ne le fait pas, l'inflation croîtrait dans toute la zone euro, et les taux d'intérêt réels deviendraient négatifs, ce qui ferait encore augmenter la consommation et l'investissement dans toute la zone euro.

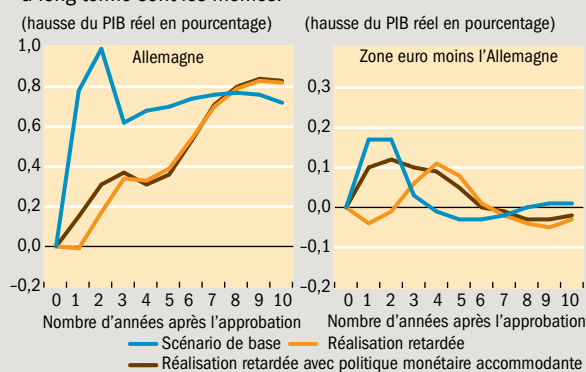
Le contexte actuel de taux d'intérêt bas offre à l'Allemagne l'occasion de financer le surcroît d'investissements à des taux historiquement faibles, ce qui aura des effets favorables à court et à moyen terme non seulement pour l'Allemagne, mais aussi pour l'Europe entière. ■

Selim Elekdag est Chef de division adjoint au Département des marchés monétaires et de capitaux et Dirk Muir économiste au Département des études du FMI.

Graphique 3

Effet décalé

Lorsqu'un projet d'investissement s'étale sur plusieurs années, la hausse du PIB réel à court terme se concrétise plus tardivement qu'avec un projet sur un an, mais les gains à long terme sont les mêmes.



Source : calculs des auteurs.

Note : Les courbes représentent le scénario de base — les effets au bout de deux ans d'une hausse de 1 % du PIB par an des investissements publics, financée par l'endettement — et les variantes si la politique monétaire est accommodante (la banque centrale ne relève pas les taux d'intérêt) et si la réalisation de l'investissement est retardée de trois ans.