

POUR DIFFUSION :
10h00 (EST), 24 janvier 2012

Face à la montée des risques, la marge de manœuvre budgétaire se rétrécit

En 2011, les déficits budgétaires ont baissé sensiblement dans de nombreux pays avancés et la plupart d'entre eux prévoient de procéder à un ajustement considérable cette année. Il est nécessaire de poursuivre l'ajustement pour assurer la viabilité de la dette à moyen terme, mais idéalement cet ajustement devrait se faire à un rythme qui soutient une croissance adéquate de la production et de l'emploi. Étant donné l'ajustement considérable déjà en cours cette année, les pouvoirs publics devraient éviter de réagir à un ralentissement inattendu de la croissance en durcissant davantage leur politique économique, et plutôt laisser opérer les stabilisateurs automatiques, pour autant que des financements soient disponibles et que le souci de viabilité le permette. Les pays qui disposent d'une marge de manœuvre budgétaire suffisante, y compris quelques pays de la zone euro, devraient réexaminer le rythme de leur ajustement à court terme. Par ailleurs, certains pays, notamment les États-Unis et le Japon, doivent préciser leur stratégie de réduction de la dette à moyen terme. L'ajustement doit être appuyé par des financements hors marché adéquats lorsque, comme dans la zone euro, la confiance des marchés réagit lentement aux réformes.

Dans de nombreux pays avancés, les déficits budgétaires ont baissé considérablement en 2011 ...

En 2011, les déficits budgétaires des pays avancés ont diminué globalement d'environ 1 % du PIB, et d'un peu moins seulement si l'on tient compte du rétrécissement de l'écart de production. Le déficit total a baissé de 2 % du PIB dans la zone euro, et le déficit corrigé des variations cycliques de 1¼ % du PIB, ce qui reste une diminution considérable (tableau 1). Cependant, l'amélioration observée dans la zone euro tient pour une grande partie à l'Allemagne, où le déficit corrigé des variations cycliques a chuté de 2¼ % du PIB, sous l'effet d'une réaction particulièrement vigoureuse des recettes et de l'emploi à la production. Le solde corrigé des variations cycliques s'est amélioré considérablement aussi en Espagne, tandis que l'amélioration a été plus modeste en France et en Italie, car les mesures annoncées ou approuvées dans ces pays ne feront sentir pleinement leurs effets que l'an prochain (voir ci-dessous). Le déficit corrigé des variations cycliques a aussi baissé substantiellement au Royaume-Uni et aux États-Unis, mais a légèrement augmenté au Japon en raison du coût de la reconstruction après la catastrophe naturelle qui a frappé le pays.



Tableau 1. Indicateurs budgétaires, 2008-13
(Pourcentage du PIB)

	2008	2009	Est. Projections				Écart par rapport au Moniteur des finances publiques, sept. 2011 ¹		
			2010	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Solde budgétaire global									
Monde	-2,0	-6,7	-5,5	-4,5	-4,1	-3,4	0,0	-0,4	-0,5
Pays avancés	-3,8	-9,0	-7,6	-6,6	-5,7	-4,6	0,0	-0,4	-0,5
États-Unis	-6,7	-13,0	-10,5	-9,5	-8,0	-6,4	0,1	-0,1	-0,2
Zone euro	-2,2	-6,5	-6,3	-4,3	-3,4	-2,9	-0,1	-0,3	-0,4
Allemagne	-0,1	-3,2	-4,3	-1,1	-0,7	-0,1	0,6	0,4	0,7
France	-3,3	-7,6	-7,1	-5,7	-4,8	-4,4	0,1	-0,2	-0,5
Italie	-2,7	-5,3	-4,5	-3,9	-2,8	-2,3	0,2	-0,4	-1,1
Espagne	-4,2	-11,2	-9,3	-8,0	-6,8	-6,3	-1,8	-1,7	-1,9
Japon	-4,7	-10,8	-9,3	-10,1	-10,2	-8,8	0,2	-1,0	-1,0
Royaume-Uni	-4,9	-10,4	-9,9	-8,6	-7,8	-6,5	-0,1	-0,8	-1,4
Canada	0,1	-4,9	-5,6	-4,9	-4,4	-3,6	-0,6	-1,2	-1,7
Pays émergents	-0,4	-4,8	-3,6	-2,6	-2,7	-2,5	0,1	-0,4	-0,5
Chine	-0,4	-3,1	-2,3	-2,0	-2,0	-1,4	-0,4	-1,2	-1,3
Inde	-7,2	-9,7	-8,9	-8,5	-7,9	-7,6	-0,4	-0,4	-0,2
Russie	4,9	-6,3	-3,5	0,5	-1,4	-1,7	1,6	0,7	0,6
Brésil	-1,4	-3,1	-2,8	-2,6	-2,4	-2,3	-0,2	0,4	0,3
Mexique	-1,1	-4,7	-4,3	-3,0	-2,7	-2,1	0,3	0,0	0,3
Afrique du Sud	-0,5	-5,3	-5,1	-4,9	-4,8	-4,2	-0,6	-0,9	-0,9
Pays à faible revenu	-1,3	-4,0	-3,1	-2,8	-2,8	-2,3	0,3	0,1	0,2
Pays du G-20	-2,7	-7,6	-6,2	-5,1	-4,7	-3,9	0,1	-0,4	-0,5
Pays avancés du G-20	-4,4	-9,6	-8,2	-7,2	-6,3	-5,1	0,1	-0,3	-0,5
Pays émergents du G-20	-0,2	-4,8	-3,5	-2,5	-2,7	-2,5	0,0	-0,5	-0,6
Solde des administrations publiques corrigé des variations cycliques (Pourcentage du PIB potentiel)									
Monde	-2,6	-4,6	-4,3	-3,6	-3,0	-2,4	0,0	-0,1	-0,2
Pays avancés	-3,7	-5,9	-5,9	-5,1	-4,2	-3,2	-0,3	-0,4	-0,4
États-Unis ²	-5,0	-7,5	-7,8	-7,0	-5,6	-4,3	-0,6	-0,7	-0,6
Zone euro	-3,2	-4,8	-4,8	-3,5	-2,1	-1,6	-0,4	0,1	0,2
Allemagne	-1,3	-1,3	-3,5	-1,2	-0,4	0,1	0,3	0,5	0,8
France	-3,0	-5,3	-5,2	-4,4	-3,3	-3,1	-0,1	0,0	-0,1
Italie	-3,6	-3,5	-3,4	-2,9	-0,8	0,0	-0,4	0,3	0,0
Espagne	-5,4	-9,8	-7,8	-6,6	-4,7	-4,1	-2,0	-0,5	-0,2
Japon	-4,1	-7,7	-7,8	-8,0	-8,6	-7,8	0,1	-1,0	-0,9
Royaume-Uni	-6,5	-9,0	-7,8	-6,3	-5,1	-3,7	0,0	-0,4	-0,8
Canada	-0,5	-2,5	-4,0	-3,8	-3,2	-2,5	-0,8	-1,3	-1,5
Pays émergents	-1,9	-4,1	-3,4	-2,6	-2,4	-2,1	0,5	0,2	0,1
Chine	0,0	-2,4	-1,5	-0,7	-0,6	-0,2	1,1	0,3	-0,1
Inde	-9,3	-10,7	-9,5	-8,9	-8,3	-8,0	-0,6	-0,3	-0,1
Russie	3,8	-3,3	-1,9	1,0	-1,3	-1,7	1,3	0,5	0,5
Brésil	-2,2	-2,2	-3,3	-2,8	-2,2	-2,2	-0,2	0,6	0,4
Mexique	-1,3	-3,8	-3,8	-2,8	-2,7	-2,1	0,7	0,4	0,8
Afrique du Sud	-2,0	-4,9	-4,6	-4,4	-4,0	-3,6	-0,7	-0,6	-0,5
Pays du G-20	-3,0	-5,2	-5,0	-4,2	-3,6	-2,9	0,1	-0,2	-0,2
Pays avancés du G-20	-3,8	-6,0	-6,3	-5,4	-4,5	-3,5	-0,3	-0,5	-0,5
Pays émergents du G-20	-1,7	-4,1	-3,4	-2,6	-2,5	-2,2	0,5	0,2	0,0
Dettes publiques brutes									
Monde	59,5	65,9	70,0	70,1	70,9	70,9	0,6	1,5	2,2
Pays avancés	82,0	93,7	99,7	103,5	107,6	110,2	1,0	2,1	3,0
États-Unis	76,1	89,9	98,5	102,0	107,6	112,0	2,0	2,6	3,1
Zone euro	69,8	79,4	85,3	88,4	91,1	92,5	0,0	1,2	2,4
Allemagne	66,7	74,4	83,2	81,5	81,6	79,8	-1,1	-0,3	-1,2
France	68,3	79,0	82,4	87,0	90,7	93,1	0,1	1,2	2,3
Italie	105,8	115,5	118,4	121,4	125,3	126,6	0,4	3,9	6,5
Espagne	39,9	53,6	60,8	70,1	78,1	84,0	2,6	7,9	11,2
Japon	196,2	216,3	219,0	233,4	241,0	246,8	0,3	2,5	3,8
Royaume-Uni	52,5	68,4	75,1	80,8	86,6	90,3	0,1	1,8	4,4
Canada	71,1	83,6	85,1	85,5	86,7	84,7	1,4	2,6	2,4
Pays émergents	34,7	36,7	40,8	37,8	36,4	35,0	0,0	0,7	1,2
Chine	17,0	17,7	33,5	26,6	23,3	20,9	-0,3	1,1	2,5
Inde	74,7	74,3	67,4	65,8	65,3	64,4	0,9	1,1	1,2
Russie	7,9	11,0	11,7	10,5	11,2	12,1	-1,1	-0,9	-0,5
Brésil	63,5	66,9	65,2	66,0	64,2	62,0	1,0	0,2	-0,5
Mexique	43,1	44,7	42,9	42,7	43,2	43,5	-0,2	-0,4	0,0
Afrique du Sud	27,4	31,5	35,3	37,9	40,0	41,5	1,1	1,5	2,0
Pays à faible revenu	39,2	42,4	40,8	40,0	40,3	40,2	-2,1	-1,3	-1,5
Pays du G-20	66,4	73,3	78,2	77,8	78,5	78,4	0,7	1,7	2,4
Pays avancés du G-20	87,6	100,1	106,4	110,2	114,6	117,4	1,1	2,2	2,9
Pays émergents du G-20	34,8	35,9	40,8	37,1	35,3	33,8	0,1	0,8	1,5
<i>Pour mémoire :</i>									
<i>Croissance mondiale (pourcentage)</i>	2,8	-0,6	5,2	3,8	3,3	3,9	-0,1	-0,7	-0,5

Sources : estimations et projections des services du FMI.

Note : Les moyennes de tous les pays sont exprimées en PIB calculé sur la base de la PPA (pondérations de 2009). Les projections sont fondées sur l'évaluation, par les services du FMI, des politiques mises en œuvre actuellement.

¹Pour le solde global et les soldes corrigés des variations cycliques, le signe + indique une réduction du déficit budgétaire; pour la dette brute, le signe + indique une hausse du déficit.

²Hors ressources fournies par le secteur financier.

Parmi les pays européens qui appliquent un programme appuyé par le FMI, le déficit total a été plus élevé que prévu en *Grèce* à cause, en partie, de résultats économiques inférieurs aux projections. Les dérapages dans l'exécution des mesures portant sur les recettes et les dépenses ainsi que la dégradation de la discipline fiscale donnent à penser que le déficit corrigé des variations cycliques a dépassé les prévisions, même s'il s'est amélioré de 3 points de PIB par rapport à 2010. Au Portugal, l'objectif budgétaire a été respecté grâce à un transfert partiel ponctuel des avoirs des caisses de retraite des banques; l'ajustement sous-jacent en 2011 a donc été plus faible que prévu, bien qu'il reste considérable (4 points de PIB en termes corrigés des variations cycliques). En Irlande, les résultats budgétaires totaux ont été conformes aux prévisions, et le solde corrigé des variations cycliques s'est amélioré de 2 % du PIB.

... et un nouvel ajustement considérable est prévu

- Aux *États-Unis*, le déficit corrigé des variations cycliques devrait diminuer nettement cette année, d'environ 1½ % du PIB. Ces projections supposent que le Congrès prolongera les allègements de charges sociales et les allocations pour chômeurs de longue durée au-delà de leur date d'expiration fin février. Faute de quoi, le déficit corrigé des variations cycliques diminuerait de plus de 2 points de PIB, soit la plus forte baisse annuelle depuis au moins 40 ans, avec des répercussions négatives pour les perspectives économiques, qui restent instables. Le risque d'un ajustement à court terme trop rapide contraste fortement avec le manque persistant de précisions concernant une stratégie de rééquilibrage à moyen terme; en particulier, la Commission conjointe sur la réduction du déficit n'est pas arrivée à un accord sur un programme à moyen terme de renforcement des finances publiques.
- Le *Japon* devrait être le seul grand pays avancé à mener une politique budgétaire expansionniste en 2012, du fait en partie du coût de la reconstruction après la catastrophe naturelle qui a frappé le pays. Le coût total de la reconstruction est maintenant estimé à environ 4 % du PIB sur la période 2011–13, le financement provenant initialement de ventes d'obligations. Ces obligations devraient à terme être remboursées par des ventes d'actions détenues par l'État et un relèvement temporaire du taux de l'impôt sur les sociétés, pendant 3 ans, et des taux de l'impôt sur le revenu des particuliers, étalé sur 25 ans de manière à en atténuer les répercussions. Dans le cadre de sa stratégie budgétaire à moyen terme, le gouvernement devrait présenter une proposition de réforme fiscale, prévoyant notamment de doubler le taux de la taxe sur la consommation pour le porter à 10 % d'ici 2015, mais cela ne suffira pas pour orienter le ratio d'endettement à la baisse.
- Au Royaume-Uni, les estimations de la croissance effective et potentielle du PIB ont été révisées à la baisse, avec pour conséquence une détérioration des prévisions du solde total et du solde corrigé des variations cycliques. Pour éviter un ralentissement plus marqué de l'économie, le gouvernement a indiqué qu'il tolérera l'affaiblissement du solde corrigé des variations cycliques et qu'il laissera les stabilisateurs automatiques opérer librement au cours des trois prochaines années, en modifiant la composition de l'ajustement de manière à ne pas nuire à la croissance. Le déficit corrigé des variations cycliques devrait cependant diminuer

nettement cette année. Pour préserver l'engagement du gouvernement à équilibrer le budget courant corrigé des variations cycliques d'ici cinq ans, de nouvelles compressions de dépenses pour la période 2015–17 ont été annoncées.

- En Allemagne, les objectifs budgétaires pour 2012 devraient être légèrement plus élevés que prévu, de manière à pérenniser les bons résultats de l'an dernier.
- De nombreux pays avancés ont pris de nouvelles mesures en vue d'atteindre leurs objectifs en matière de déficit. En Espagne, le nouveau gouvernement a annoncé un premier train de mesures à hauteur de 1,1 % du PIB, comprenant des compressions de dépenses et des hausses temporaires des impôts sur le revenu, le capital et les logements de valeur élevée. Ce train de mesures inclut aussi une augmentation limitée des dépenses sociales et des dépenses fiscales (déductions hypothécaires). Un projet de budget pour 2012 sera déposé au Parlement d'ici fin mars. En Italie, le plan d'ajustement approuvé en décembre rehaussera de 1¼ % du PIB l'ajustement prévu sur la période 2012–14, après les mesures adoptées en juillet et en septembre (qui représentaient un effort budgétaire de 3¼ % et 1¼ % du PIB cette année et l'an prochain, respectivement), ce qui devrait équilibrer le budget corrigé des variations cycliques l'an prochain. Parmi les principaux éléments du plan figurent la remise en place des taxes immobilières sur les résidences principales et des réformes des retraites (durcissement des critères d'admission à la retraite anticipée, réduction de l'indexation des retraites et accélération du relèvement de l'âge de la retraite). Grâce à ces réformes, ainsi qu'à des réformes antérieures, les dépenses annuelles consacrées aux retraites devraient diminuer de 1¾ point de PIB au cours des 20 prochaines années. C'est la meilleure performance parmi les pays avancés (où ces dépenses devraient augmenter en moyenne de 1¼ point de pourcentage du PIB), encore que le niveau initial de ces dépenses soit parmi les plus élevés¹. Après avoir adopté un premier ensemble de mesures budgétaires en septembre, le gouvernement de la France a annoncé des mesures supplémentaires pour la période 2012–16, à hauteur de 1 % du PIB, parmi lesquelles des mesures représentant 0,3 % du PIB seront adoptées cette année. Les mesures portant sur les recettes, y compris la suppression des incitations aux placements immobiliers, sont concentrées en début de période et représentent plus de la moitié de l'ajustement. La réforme des retraites a été légèrement accélérée, le relèvement de l'âge de la retraite à 62 ans prenant maintenant effet un an plus tôt, en 2017, et la norme de croissance des dépenses de santé a été durcie. En Grèce, les autorités vont adopter de nouvelles mesures portant sur les recettes et les dépenses pour corriger les dérapages de la politique économique. Au Portugal, de nouvelles mesures d'ajustement ont été incluses dans le budget de 2012, parmi lesquelles des compressions de dépenses, un élargissement de l'assiette de la TVA au taux standard et une réduction des dépenses fiscales. En Irlande, l'objectif fixé pour le solde global en 2012 reste plus ou moins

¹Voir «The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies» (à paraître).

inchangé, en dépit d'une forte révision à la baisse de la croissance. Le solde corrigé des variations cycliques devrait s'améliorer de 0,7 % du PIB.

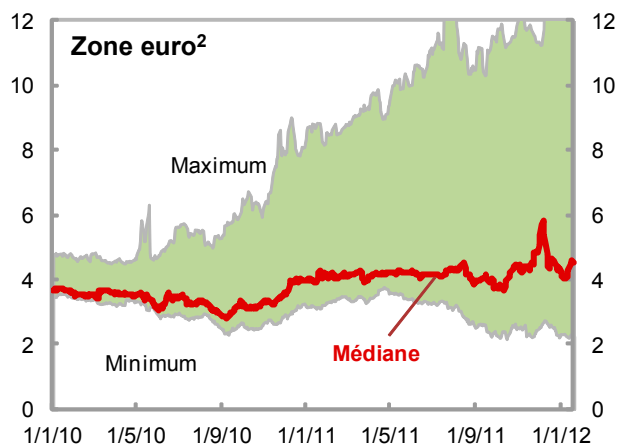
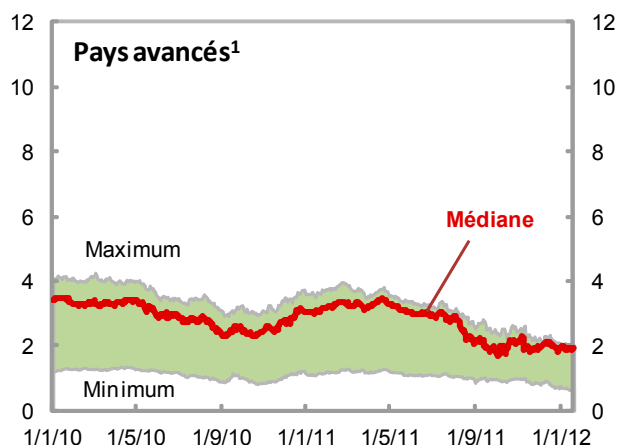
Néanmoins, les taux d'intérêt du marché dans quelques pays avancés de la zone euro restent très élevés, bien qu'ils aient reculé quelque peu ces dernières semaines (graphique 1). Par contre, quelques grands pays avancés demeurent jusqu'à présent à l'abri des pressions du marché, avec des taux d'intérêt qui se situent bien en deçà de leurs niveaux historiques (graphique 2). Pour des détails, voir la *Mise à jour du Rapport sur la stabilité financière dans le monde* de janvier 2012.

Un rééquilibrage trop rapide en 2012 pourrait accentuer les risques baissiers

Si les déficits et l'endettement sont élevés dans bon nombre de pays avancés, l'ampleur du rééquilibrage prévu en 2012 est considérable vu la faiblesse de la conjoncture économique (voir la *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* de janvier 2012). En outre, par rapport au cycle, la politique budgétaire de beaucoup de pays est déjà plus rigoureuse que prévu dans l'édition de septembre 2011 du Moniteur des finances publiques (graphique 3). Ceci tient en partie au fait que, par manque de financements supplémentaires abordables, certains pays de la zone euro sont amenés à prendre de nouvelles mesures pour atteindre les objectifs de déficit total, au lieu de laisser jouer les stabilisateurs automatiques.

De nouvelles baisses des déficits corrigés des variations cycliques pourraient être inopportunes non seulement du point de vue de la croissance, mais peut-être aussi du point de vue des marchés. Une baisse des déficits et des ratios d'endettement entraîne certes une diminution du coût de l'emprunt, mais, toutes choses étant égales par ailleurs, les pays avancés qui affichent une croissance plus rapide de la production bénéficient aussi aujourd'hui d'écarts de taux d'intérêt plus faibles (graphique 4). Cela s'explique probablement en partie par les craintes quant à la faisabilité du rééquilibrage budgétaire et de la solvabilité dans un contexte de croissance très

Graphique 1. Distribution des rendements des obligations souveraines à 10 ans de quelques pays avancés (%)



Sources : Datastream; calculs des services du FMI.

¹Allemagne, Canada, États-Unis, Japon, Royaume-Uni et Suisse.

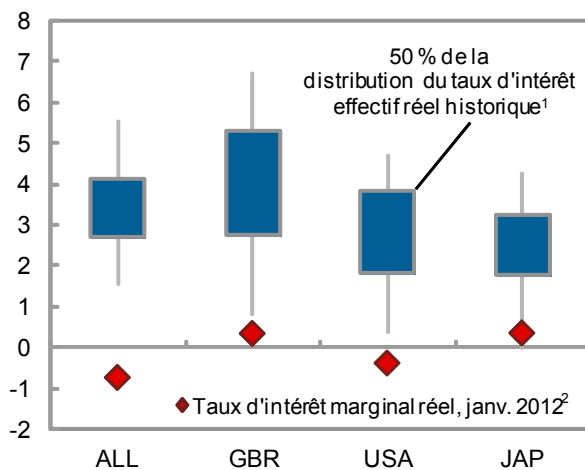
²Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Pays-Bas et Portugal.

faible². Donc, un nouveau durcissement pendant un ralentissement pourrait accentuer plutôt qu'atténuer les tensions sur les marchés en raison de l'effet négatif sur la croissance.

Les pays doivent surveiller le rythme de l'ajustement à court terme, mais le rééquilibrage à moyen terme demeure une priorité

À court terme, la plupart des pays avancés ont engagé un ajustement budgétaire suffisant, et ils devraient laisser jouer librement les stabilisateurs automatiques, pour autant que le souci de solvabilité le permette et que des déficits plus élevés puissent être financés. Parmi ces pays, ceux où les taux d'intérêt sont très faibles ou dans lesquels d'autres facteurs créent une marge de manœuvre budgétaire adéquate, y compris certains pays de la zone euro, devraient réexaminer le rythme de leur rééquilibrage budgétaire à court terme. Cependant, l'exécution de plans crédibles de réduction de la dette à moyen terme reste une priorité, car un endettement élevé rend ces pays

Graphique 2. Taux d'intérêt effectifs réels : distribution historique et niveau actuel (%)

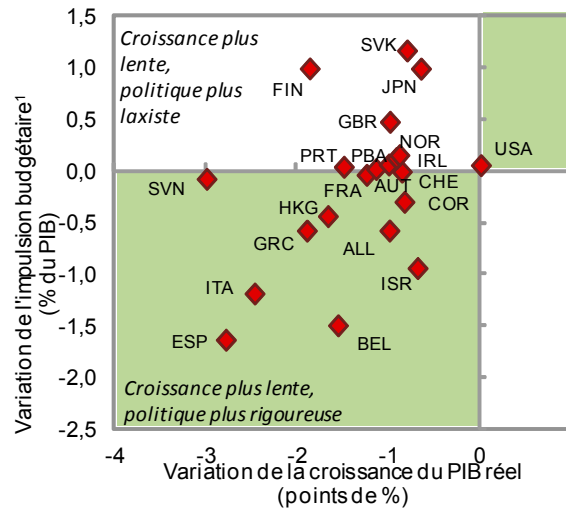


Sources : Bloomberg L.P.; FMI, *International Financial Statistics*; estimations et projections des services du FMI.

¹Pour calculer les taux d'intérêt effectifs, on divise les paiements d'intérêts par l'encours de la dette de l'année précédente, et les taux sont déflatés à l'aide de l'inflation contemporaine. Distribution historique sur la période 1989–2010.

²Le taux d'intérêt marginal réel est calculé à l'aide de la courbe de rendement de chaque pays au 9 janvier 2012, en supposant que l'échéance à l'émission correspond au profil des échéances de chaque pays à la fin 2011, et est déflaté à l'aide des projections d'inflation des services du FMI.

Graphique 3. Pays avancés : variation de l'impulsion budgétaire et de la croissance du PIB réel, 2012 (%)



Sources : estimations et projections des services du FMI.

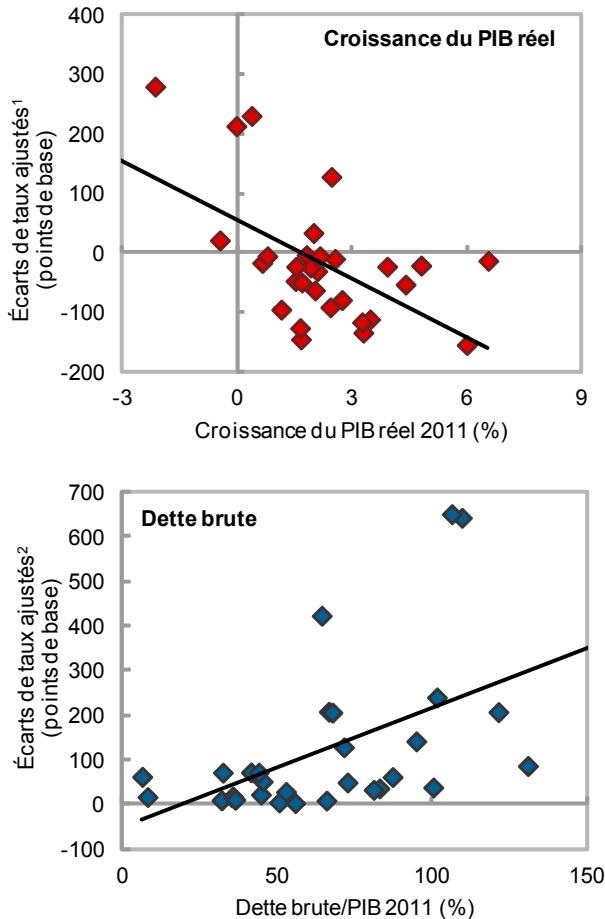
Note : Les variations de la croissance et de l'impulsion budgétaire concernent les données de l'édition de janvier 2012 du Moniteur des finances publiques par rapport à celles de l'édition de septembre 2011. Une zone ombrée indique que la politique budgétaire est plus procyclique que prévu.

¹L'impulsion budgétaire est la différence entre les soldes corrigés des variations cycliques de 2011 et de 2012. Un signe négatif indique une position budgétaire plus tendue.

²En principe, le ralentissement temporaire de la croissance qui accompagne normalement un durcissement de la politique budgétaire ne devrait pas influencer sur les risques de solvabilité à long terme (pour lesquels la croissance potentielle est importante). Cependant, après quatre années où la volatilité a été élevée, les marchés semblent aujourd'hui s'intéresser principalement à l'évolution à court terme et donc semblent réagir négativement à un ralentissement même temporaire de la croissance.

vulnérables en cas de hausse des taux d'intérêt. Pour les *États-Unis*, il s'agit de limiter les dépenses des programmes de prestations et d'accroître les recettes. Au *Japon*, le ratio d'endettement doit commencer à diminuer d'ici le milieu de la décennie.

Graphique 4. Croissance du PIB réel, dette et écarts de taux ajustés



Toutefois, dans quelques pays, les taux d'intérêt du marché restent très élevés malgré le rééquilibrage budgétaire considérable opéré ou prévu. Pour les pays où l'ajustement s'effectue à un rythme approprié dans une perspective à moyen terme, la possibilité d'obtenir un financement adéquat — par le biais du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et du Mécanisme européen de stabilité (MES) — et la mise en place de mécanismes crédibles qui garantissent que ces pays restent attachés à la discipline budgétaire à moyen et à long terme pourraient engendrer un regain de confiance important, à mesure que les marchés s'ajusteront progressivement à l'amélioration des paramètres fondamentaux.

Dans ces conditions, le nouveau pacte budgétaire arrêté par une majorité des pays de l'Union européenne début décembre constitue un pas positif en vue d'une intégration budgétaire plus poussée, même s'il faut continuer d'aller de l'avant. Parmi les mesures prévues figurent une nouvelle règle budgétaire (qui limite le déficit structurel à ½ % du PIB) avec un mécanisme de correction automatique en cas de dérapage, que chaque pays devra transposer dans son propre système juridique; le renforcement du suivi et de l'évaluation des plans budgétaires par la Commission européenne; et la notification préalable des programmes nationaux d'émission obligataire à la Commission européenne.

Les pays doivent ratifier rapidement les nouvelles mesures pour que ces accords puissent prendre effet. Par ailleurs, il faudra à terme compléter ce renforcement de

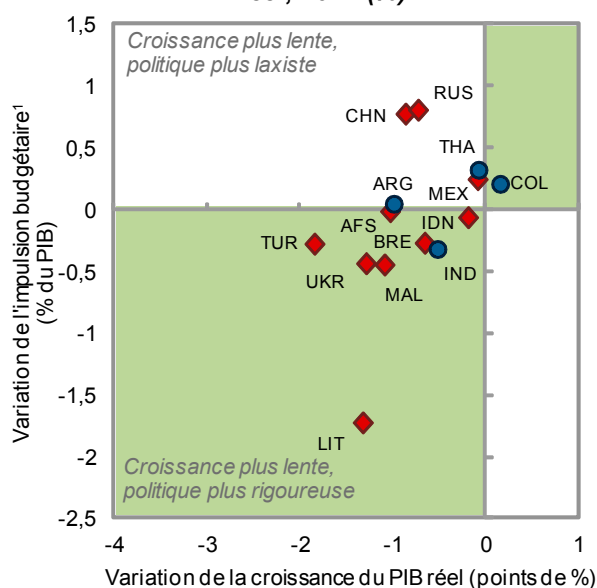
Sources : estimations et projections des services du FMI.
 Note : Les écarts de taux ajustés sont les écarts effectifs des couvertures de défaillance (CDS) moins les valeurs ajustées tirées d'une analyse de régression des déterminants des écarts CDS sur 5 ans pour 31 pays avancés, avec comme variables explicatives la dette brute, les avoirs intérieurs et les avoirs des banques centrales étrangères en titres de la dette publique, les soldes primaires des pays de la zone euro (tous en pourcentage du PIB), l'inflation et la croissance du PIB réel. Comme indiqué dans les notes en bas de page, une variable indépendante a été omise du calcul des valeurs ajustées dans chaque cas. Pour plus d'information, veuillez consulter <http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/111811.htm>
 ¹La croissance du PIB réel a été omise des valeurs ajustées utilisées pour calculer les écarts ajustés.
 ²Le ratio dette/PIB a été omis des valeurs ajustées utilisées pour calculer les écarts ajustés.

l'intégration et de la gouvernance budgétaires par un partage des risques budgétaires dans l'ensemble de la zone euro.

Les pays émergents doivent mener une politique budgétaire à l'image de la situation et des risques qui leur sont propres

Dans les pays émergents, les déficits totaux ont baissé d'environ 1 % du PIB et les déficits corrigés des variations cycliques d'environ $\frac{3}{4}$ % du PIB en 2011. La hausse des recettes

Graphique 5. Pays émergents : variation de l'impulsion budgétaire et de la croissance du PIB réel, 2012 (%)



Sources : estimations et projections des services du FMI.

Note : Les variations de la croissance et de l'impulsion budgétaire concernent les données de l'édition de janvier 2012 du Moniteur des finances publiques par rapport à celles de l'édition de septembre 2011. Une zone ombrée indique que la politique budgétaire est plus procyclique que prévu. Un cercle indique un pays où l'écart de production est positif.

¹L'impulsion budgétaire est la différence entre les soldes corrigés des variations cycliques de 2011 et de 2012. Un signe négatif indique une position budgétaire plus tendue.

pétrolières a entraîné une augmentation spectaculaire du solde corrigé des variations cycliques en Russie, et dans une moindre mesure au Mexique, mais une baisse du déficit corrigé des variations cycliques a été observée dans tous les autres principaux pays émergents l'an dernier aussi.

Dans certains pays émergents, l'affaiblissement de la conjoncture économique s'accompagne d'une politique budgétaire plus laxiste que prévu cette année, mais d'autres pays ont plutôt opté pour un durcissement de leur politique budgétaire (graphique 5). Quelques pays émergents où l'écart de production se creuse rapidement et où l'inflation est en baisse peuvent soutenir davantage l'activité économique, étant donné leur endettement relativement faible. Par contre, d'autres pays, dont l'endettement est élevé et les déficits restent considérables, n'auraient guère les moyens de faire autre chose que de laisser jouer les stabilisateurs automatiques si la croissance ralentissait davantage. Les pays émergents largement tributaires des recettes des produits de base et des apports de capitaux extérieurs doivent aussi évaluer prudemment les risques d'une baisse considérable et prolongée de ces sources de financement³.

³La politique budgétaire n'est qu'un élément de la riposte des pouvoirs publics au ralentissement économique. La *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale* examine le cadre général de politique économique des pays émergents.

- En Chine, où il est prévu que l'action des pouvoirs publics sera plus ou moins neutre cette année, le soutien de l'activité par la voie budgétaire pourrait se poursuivre en reportant les plans de rééquilibrage, avec une baisse des cotisations sociales et des taxes sur la consommation. Il est possible aussi d'accélérer l'investissement dans le logement social. Contrairement à 2008, ce soutien devrait prendre la forme de mesures inscrites au budget qui encouragent la transparence et la responsabilisation.
- Face au ralentissement de l'activité économique, le Brésil a maintenu une politique budgétaire rigoureuse, faisant ainsi du relâchement de la politique monétaire le principal instrument anticyclique. Un objectif de 3,1 % du PIB a été fixé pour l'excédent primaire en 2012, soit un ajustement de ½ point de pourcentage du solde corrigé des variations cycliques. Des mesures ciblées ont été annoncées pour soutenir la demande, à hauteur d'environ 0,2 % du PIB pour la période 2011–12, et il importe que les autorités soient prêtes à prendre des mesures compensatoires si cela s'avère nécessaire pour atteindre les objectifs liés au budget et à la politique économique.
- En Inde, le déficit corrigé des variations cycliques devrait baisser d'environ ½ % du PIB cette année. Cependant, la persistance d'un déficit et d'une dette élevés limite les possibilités de relâcher la politique budgétaire en réaction au ralentissement de la croissance. En cas de forte diminution de la production, toute politique expansionniste devra être modérée et privilégier des mesures ayant un effet multiplicateur élevé, telles que les impôts indirects et les projets d'équipement en souffrance, plutôt que des subventions supplémentaires.