

## Résumé du chapitre 2

Les mesures de soutien budgétaire prises par les pouvoirs publics pendant la pandémie de COVID-19 ont sauvé des vies et des emplois. Aussi appropriées qu'elles aient été, elles ont entraîné une augmentation des besoins bruts de financement, assortie des facteurs de vulnérabilité correspondants, de sorte que la dette publique restera probablement élevée pendant de nombreuses années.

Pour revenir aux niveaux d'endettement d'avant la pandémie, par exemple, il faudrait atteindre pendant plus de dix ans des soldes budgétaires primaires plus élevés qu'avant la pandémie, ce qui est rendu difficile non seulement par les dépenses liées à la crise, mais aussi par les tensions préexistantes dues au vieillissement de la population ou aux besoins de développement et par la difficulté à accroître les recettes. Le calendrier adéquat de réduction des déficits dépendra de la situation propre à chaque pays, en particulier du stade de la pandémie, des fragilités budgétaires observées, du risque de séquelles économiques et de la qualité des dépenses publiques. Il convient également de prendre en considération les effets de toute augmentation des recettes fiscales ou de toute réduction des dépenses publiques sur la répartition des revenus.

Heureusement, les conditions financières ont été et pourraient rester favorables, malgré la montée de l'incertitude, l'augmentation des niveaux d'endettement et certains cas de défaillance parmi les emprunteurs souverains. Toutefois, une chute brutale de l'épargne mondiale ou une hausse soudaine des taux d'intérêt aurait des répercussions négatives sur les pays émergents et les pays préémergents qui présentent des facteurs de vulnérabilité.

Dans le chapitre 2, les auteurs font valoir que le fait de s'engager à assurer la viabilité des finances publiques au moyen de cadres crédibles, c'est-à-dire l'ensemble des règles et des institutions qui guident la politique budgétaire, permet de gagner du temps et de rendre la stabilisation ou la réduction de la dette moins douloureuse. Lorsque les prêteurs ont confiance dans la responsabilité budgétaire des États, le financement de déficits plus élevés et le refinancement de la dette deviennent plus faciles. Les pays qui ont accès au financement peuvent continuer d'appliquer des mesures de soutien budgétaire tout en s'engageant à procéder à des ajustements à terme. Pour ceux dont l'accès aux marchés est limité, la crédibilité budgétaire revêt également de l'importance, car elle leur permet d'accroître la prévisibilité de leurs perspectives et de favoriser ainsi l'investissement privé et la stabilité macroéconomique. Les gouvernements peuvent s'engager à assurer la viabilité des finances publiques tout en s'attaquant à la crise actuelle de diverses manières, notamment en entreprenant des réformes budgétaires structurelles ou en adoptant des cadres budgétaires solides qui prévoient une réduction des déficits à l'avenir.

Les objectifs budgétaires, par exemple en matière de déficit ou de dette, doivent également être fixés en fonction des risques qui pèsent sur les finances publiques de chaque pays. L'évolution de la pandémie et ses répercussions sur la croissance économique à long terme restent incertaines. Les bilans publics ont également été fortement exposés du fait des prêts et des garanties accordés aux entreprises.

Dans ce contexte, le chapitre passe en revue les hausses inattendues de la dette survenues au cours des 25 dernières années et révèle que, lorsque la dette publique est supérieure aux projections, l'augmentation médiane de la dette se situe entre 12 et 16 % du PIB sur des horizons de cinq ans. Les facteurs à l'origine de ces mauvaises surprises sont une croissance décevante du PIB nominal à moyen terme et des ajustements stocks-flux inattendus, notamment en raison du renflouement d'entreprises et de la dépréciation du taux de change. Ces risques majeurs doivent être gérés au moyen de cadres budgétaires.

Les cadres budgétaires doivent également viser à atteindre trois objectifs primordiaux : la viabilité, la stabilisation économique et, pour les règles budgétaires en particulier, la simplicité. Il est toutefois difficile de satisfaire ces trois objectifs. Des objectifs quantitatifs peuvent présenter une vision étroite de la viabilité, tandis que des règles simples qui réduisent la procyclicité budgétaire (comme un plafond de dépenses) peuvent favoriser une augmentation de la dette.

Lorsque les règles de procédure constituent le principal instrument de contrôle des déficits budgétaires et de la dette, les autorités disposent d'une plus grande marge de manœuvre, mais, faute d'objectifs chiffrés, peuvent éprouver plus de difficultés pour communiquer des données et veiller au respect de la réglementation, en particulier lorsque les institutions budgétaires ne sont pas suffisamment solides. Le chapitre montre que les règles prévoyant des objectifs chiffrés favorisent la prudence budgétaire. Par exemple, les pays qui suivent les règles relatives à l'endettement parviennent à inverser des hausses de la dette de 15 % du PIB en 10 ans environ, en l'absence de nouveaux chocs, soit nettement plus rapidement que les autres pays. Pour les pays disposant de capacités suffisantes, l'ancrage de la stratégie budgétaire à moyen terme sur le bilan du secteur public peut leur permettre de préserver la crédibilité et de protéger les investissements publics.

Enfin, le chapitre révèle qu'un attachement à la discipline budgétaire et une communication claire des priorités, étayés par une transparence en matière de finances publiques, peuvent réduire les coûts de l'emprunt. Selon des données sur les attentes du secteur privé, les annonces budgétaires sont jugées plus crédibles dans les pays qui appliquent des règles budgétaires et où le respect de ces règles est contrôlé par des organismes indépendants. L'écart entre les prévisions officielles et les prévisions privées du déficit budgétaire est inférieur de 1 % du PIB dans les pays qui suivent des règles d'équilibre budgétaire. En retour, les annonces budgétaires crédibles

sont récompensées par une réduction temporaire des rendements des titres souverains à 10 ans d'environ 40 points de base. La réaction des médias à la suspension des règles budgétaires est également plus positive dans les pays faisant preuve d'une plus grande transparence budgétaire. Cependant, les annonces d'ajustements budgétaires de grande ampleur ne renforcent pas forcément la crédibilité budgétaire, car les prévisions privées du déficit budgétaire ne tiennent généralement pas compte de leur incidence à court terme sur le déficit. Dans l'ensemble, des cadres budgétaires solides peuvent sensiblement contribuer à renforcer la crédibilité des finances publiques.