

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Les gouvernements sont confrontés à un dilemme : comment remédier le mieux au ralentissement de l'activité mondiale et à la volatilité persistante des marchés financiers sans perdre de vue les besoins d'ajustement à moyen terme? Les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient fixer le rythme de leur ajustement à court terme de manière à éviter les tensions excessives sur l'activité et l'emploi. Selon les projections, les déficits des économies avancées, corrigés des variations cycliques, diminueront en moyenne d'environ 1 point de pourcentage du produit intérieur brut (PIB) en 2012 et d'un peu plus en 2013. Cette évolution est globalement appropriée, encore que les pays ayant un espace budgétaire suffisant puissent envisager de ralentir l'ajustement à court terme pour atténuer les risques baissiers. Si la croissance continuait de fléchir, les pays disposant d'une latitude budgétaire devraient laisser jouer les stabilisateurs automatiques et tolérer un creusement du déficit pour éviter une contraction budgétaire excessive pouvant aggraver la situation économique. Néanmoins, la prudence à court terme ne doit pas servir de prétexte pour freiner ou retarder l'assainissement des finances publiques à moyen terme, qui demeure une exigence fondamentale pour une croissance durable. Dans les économies émergentes, l'ajustement budgétaire ralentira considérablement cette année. Là aussi, face à la relative atonie de la croissance, ce ralentissement est approprié, d'autant que par rapport aux pays avancés ces économies présentent une situation budgétaire plus solide. Mais, à moyen terme, l'on devrait recouvrer entièrement l'espace budgétaire perdu en 2008-09, de manière à rétablir la flexibilité nécessaire pour remédier aux ralentissements futurs.

Dans ce contexte, le présent numéro du *Moniteur des finances publiques* examine en détail le concept d'espace budgétaire — la marge de manœuvre dont disposent les pouvoirs publics pour calibrer le rythme de l'ajustement budgétaire sans nuire à la viabilité des finances publiques. Il en ressort notamment les conclusions suivantes :

- À court et à moyen terme, bien des pays restent vulnérables à des chocs imprévus, ce qui réduit leur marge d'erreur. Même si l'on prévoit un début de stabilisation des ratios d'endettement d'ici à 2015 dans la grande majorité des pays, le risque d'un revers est élevé, ce qui limite le champ des options envisageables.
- Dans le contexte actuel de récession, les retombées négatives de l'ajustement budgétaire sur l'activité peuvent être considérables, comme le confirment de récents travaux sur la taille des multiplicateurs budgétaires en période de marasme. Quand les multiplicateurs sont élevés, l'effet bénéfique de l'ajustement sur les ratios d'endettement et les écarts de taux peut être retardé. C'est une autre raison pour laquelle un ajustement graduel mais régulier semble préférable à un ajustement concentré sur le court terme, si le financement le permet. L'ajustement doit être assorti d'une stratégie de communication vaste et dynamique pour promouvoir la confiance et la crédibilité.

- Depuis 2008, la hausse des ratios d'endettement bruts des administrations publiques a peut-être poussé à exagérer les pressions à court terme sur les finances publiques dans certains pays, surtout en raison de la forte augmentation du seigneurage et de l'accumulation d'actifs (et notamment de titres publics) par la banque centrale. On le constate en examinant le bilan net consolidé des États et des banques centrales. Toutefois, une bonne partie des avoirs des banques centrales en titres publics et autres actifs devra être liquidée ou relayée au secteur privé à mesure que la demande de monnaie centrale redeviendra normale ; autrement dit, la dette brute du secteur des administrations publiques, au même titre que la dette nette, reste un indicateur clé de la dette publique à plus long terme. L'allègement des bilans des banques centrales sera difficile à gérer sans un assainissement préalable ou simultané des finances publiques à moyen terme.
- Les pays peuvent avoir une certaine marge de manœuvre à court terme sans l'avoir nécessairement à plus long terme. Eu égard à la nécessité de réduire les ratios d'endettement et de faire face aux pressions liées aux dépenses sociales, très peu de pays disposent d'un espace budgétaire à long terme. La conception et la mise en œuvre de plans d'ajustement crédibles à moyen terme reste donc une condition *sine qua non* pour la plupart des économies avancées et pour plusieurs économies en développement. Les progrès dans ce domaine s'accélérent, mais on est loin du compte, même dans les plus grandes économies.
- De plus en plus de pays adoptent des règles budgétaires. Ces règles ne sauraient remplacer les plans d'ajustement à long terme, mais elles permettent de rehausser la confiance et facilitent l'établissement d'un consensus politique en matière budgétaire. En règle générale, les règles budgétaires de deuxième génération sont plus complexes que les versions antérieures et donnent plus de latitude pour parer aux cycles économiques, mais elles imposent plus de contraintes pour remédier aux écarts passés. De ce fait elles posent également des problèmes majeurs d'application et de suivi.

En somme, les risques budgétaires restent élevés, encore que d'après certains indices ils soient moins accentués qu'il y a six mois dans certains domaines clés. Les efforts de rééquilibrage budgétaire déjà consentis commencent à porter leurs fruits, surtout quand ils sont étayés par des engagements institutionnels crédibles. Cependant, les ratios d'endettement de nombreuses économies avancées atteignent des niveaux historiques et continuent de croître, les besoins d'emprunt restent considérables, les marchés financiers sont encore en état d'alerte et les risques baissiers prédominent pour l'économie mondiale. Dans ce climat d'incertitude, la politique budgétaire doit parvenir à concilier l'utilisation de l'espace budgétaire à court terme pour nourrir la fragile reprise et la reconstitution d'un espace à plus long terme en avançant dans le rééquilibrage budgétaire.