

Actualisation des savoirs – Nouveaux programmes

MODULE 30728 – HDSE

LES POLITIQUES BUDGETAIRES DANS LA CRISE

Gilles Dufrénot, Professeur à l'Université d'aix-Marseille

Sommaire

□ **Quelques faits stylisés récents sur les finances publiques**

- ✓ Retour des politiques de relance immédiatement après la crise de 2008 après des décennies de grande modération
- ✓ L'explosion des dettes publiques : une situation inédite en temps de paix
- ✓ La zone euro préconise des consolidations budgétaires pour réduire la dette, sortir de la crise et retrouver le chemin de la croissance

□ **La politique budgétaire : enjeux théoriques et débats**

- ✓ Analyse des multiplicateurs avant la crise
- ✓ Stabilisateurs automatiques et Soldes ajustés du cycle
- ✓ Les politiques budgétaires de soutien à la demande
- ✓ Les politiques de consolidation budgétaire
- ✓ Dette et croissance à long terme

Sommaire (suite)

❑ **La nouvelle gouvernance des finances publiques dans le cadre européen**

- ✓ Objectifs de la nouvelle gouvernance européenne
- ✓ Principaux axes de la nouvelle gouvernance
- ✓ Que peut-on apprendre de la nouvelle gouvernance

❑ **Comment réduire une dette publique élevée: éclairages historiques**

- ✓ Analyse du cas de la France depuis 1890
- ✓ Exemple du Royaume-Uni et des Etats-Unis
- ✓ Succès des stratégies de désendettement: Canada, Espagne, Suède.

Quelques faits stylisés récents sur les finances publiques

- Keynes est-il de retour? la crise de 2008 et les plans de relance
- L'explosion des dettes publiques et les crises de dettes dans la zone euro
- La revanche des anti-keynésiens? Les consolidations budgétaires pour sortir de la crise
- Le caractère multidimensionnel des crises de finances publiques

Fait stylisé 1

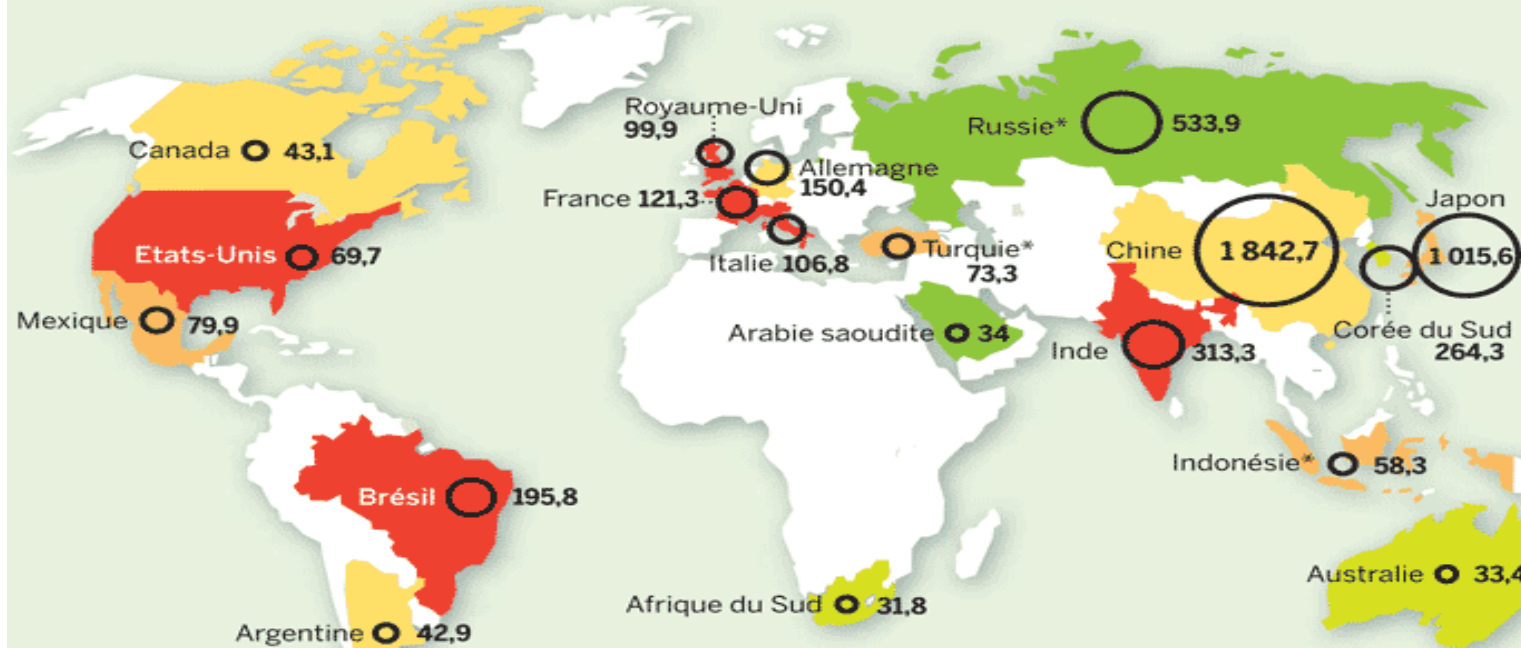
Le retour des politiques budgétaires de soutien
de l'activité suite à la crise

Solde budgétaire des Etats du G20

▶ en % du PIB

- Supérieur à 5 %
- de 0 à 5
- de -0,1 à -1
- de -1,1 à -2
- Au-delà de -2 %

○ RÉSERVES DE CHANGE DES ETATS DU G20 AU 26 AOÛT en milliards de dollars

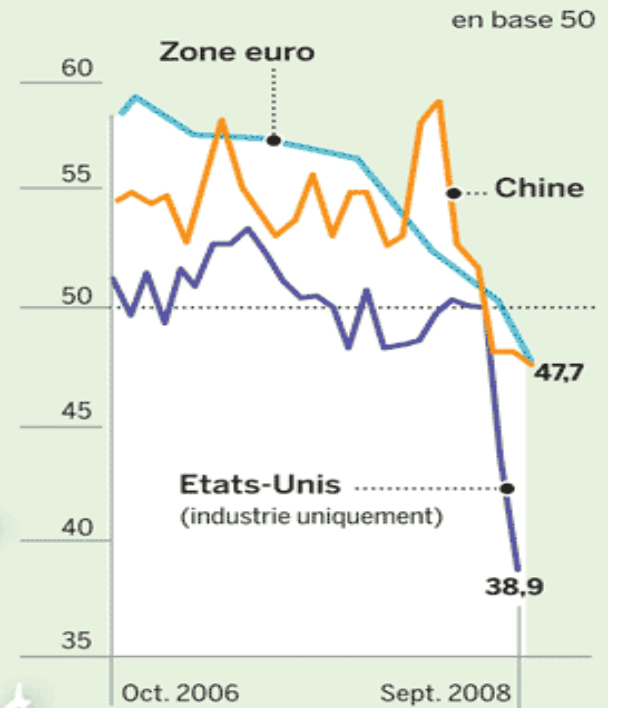


*Données 2007

Sources : OCDE, Eurostat, FMI projections 2008, Mission Economique

Chine
573

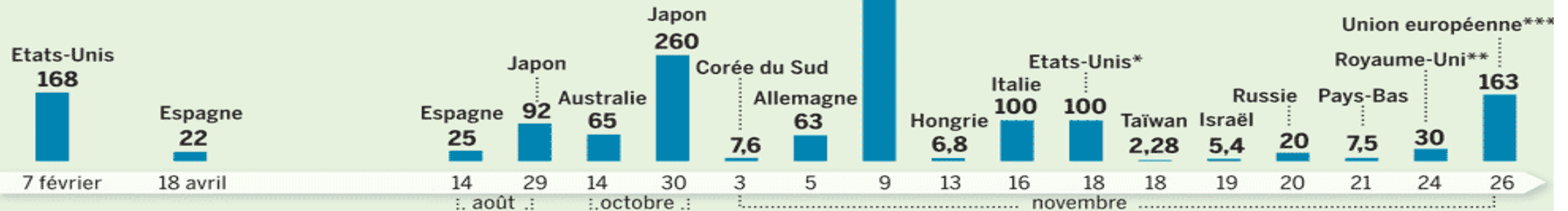
ACTIVITÉ, SELON LES DIRECTEURS D'ACHAT DES ENTREPRISES



Source : Aurel BGC

PRINCIPAUX PLANS DE RELANCE ANNONCÉS DEPUIS FÉVRIER 2008

en milliards de dollars



*projet de loi déposé par la majorité démocrate au Sénat

**détail du plan annoncé le 24 par le gouvernement

***montant confirmé le 26 par la Commission de Bruxelles

Tableau 1.3*Plans de relance mis en œuvre dans quelques pays européens*

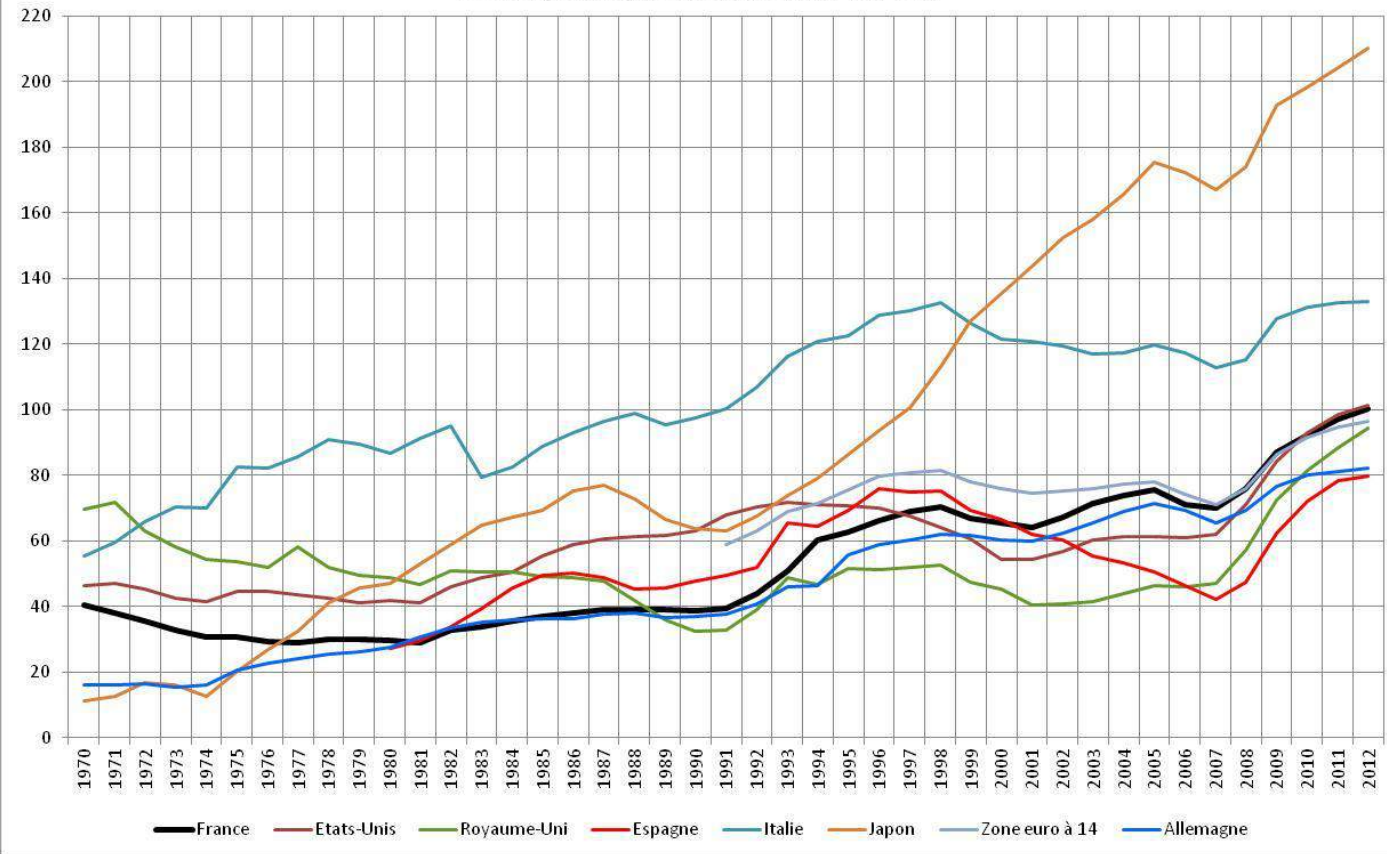
	Date	Montant annoncé	Principales mesures
Allemagne	11/2008 (1 ^{er} plan) 01/2009 (2 ^e plan)	82 Mds € (3,3 % Pib)	Soutien à l'investissement des entreprises et investissements dans les infrastructures (1 ^{er} plan) Baisse d'IR et cotisations sociales, prime à la casse de 2.500 €, revalorisation des aides aux chômeurs et investissements dans les infrastructures (2 ^e plan)
France	12/2008	26 Mds € (1,3 % Pib)	Soutien à la trésorerie et l'investissement des entreprises, investissements dans les infrastructures, prime à la casse de 1.000 €, aides ciblées sur les ménages à bas revenus et en faveur du logement.
Royaume-Uni	11/2008	20 Mds £ (1,5 % Pib)	Baisse du taux normal de TVA de 17,5 % à 15 % du 01/12/2008 jusqu'au 01/01/2010, aides ciblées sur les ménages à bas revenus.
Italie	11/2008	10 Mds € (0,6 % Pib)	Investissements dans les infrastructures et aides ciblées sur les ménages à bas revenus
Espagne	08/2008 et 11/2008	30 Mds € (2,8 % Pib)	Soutien aux PME et à l'investissement des entreprises, exonération de charges et primes à l'embauche des chômeurs, construction de logements sociaux

Sources : présentations par les autorités nationales en 2008-2009

Fait stylisé 2

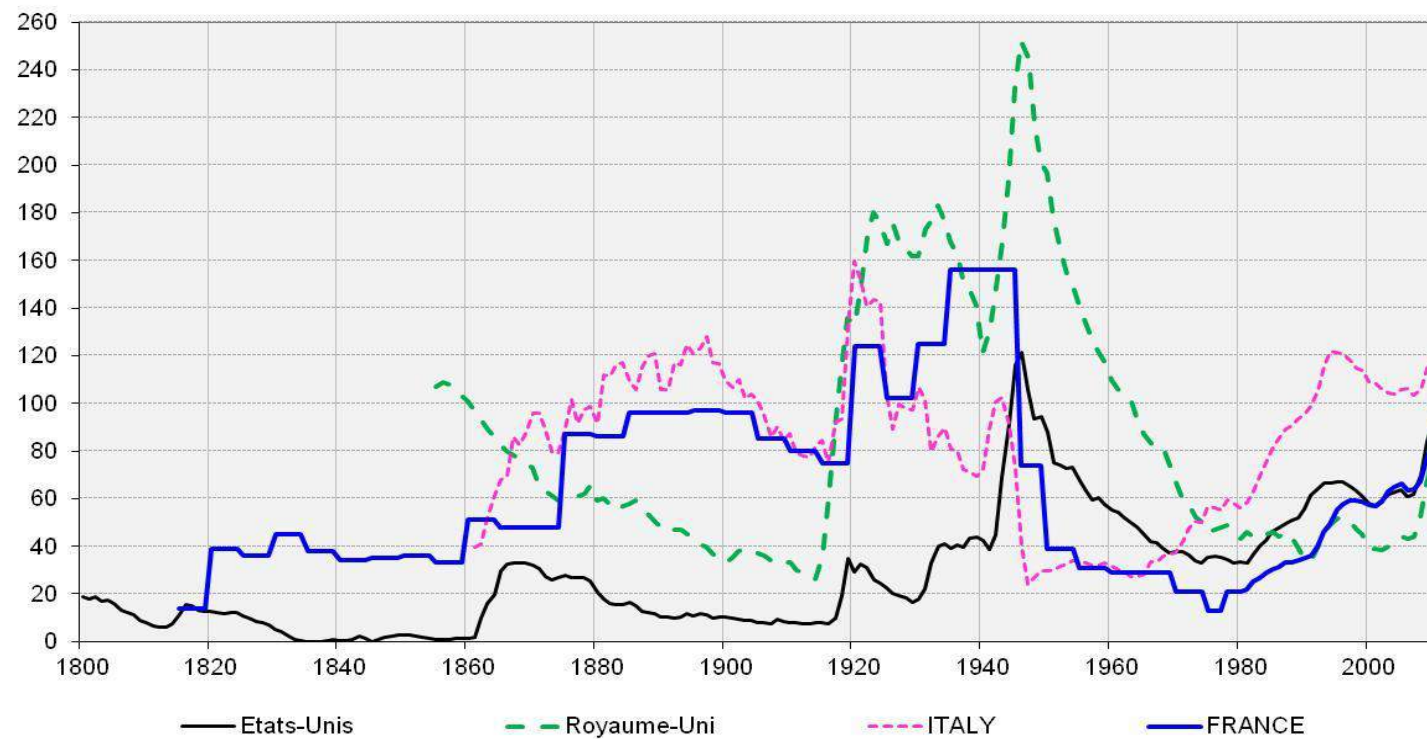
L'explosion des dettes publiques : une situation inédite en temps de paix

Dette publique brute, en % du PIB



- **Des ratios de dette historiquement élevés en temps de paix**

Dette publique (en % du PIB) 1800-2011



Les contraintes posées par le recours aux marchés financiers pour financer la dette publique

□ **Le changement du milieu des années 1980**

- ✓ Déréglementation, désintermédiation (fin des économies d'endettement)
- ✓ Fin du financement des dettes publiques par les banques centrales (la politique monétaire est consacrée à la lutte contre l'inflation exclusivement)
- ✓ Le modèle américain s'impose : offre et demande de fonds prêtables et le taux d'intérêt intégrant les risques budgétaires

□ **L'évaluation du risque budgétaire par les investisseurs**

- ✓ Le risque de crédit (détenir un titre jusqu'à son échéance) et le risque de liquidité (récente sur le marché secondaire avant échéance)
- ✓ L'horizon est le court terme (ne se préoccupent pas nécessairement des risques de soutenabilité à moyen terme)
- ✓ Myopie possible des marchés financiers (gains à court terme et effets de leviers, comportements moutonniers, rumeurs, etc.)

Comment les marchés perçoivent-ils les risques budgétaires?

❑ **Avant 2010: risque souverain jugé inexistant dans les pays industrialisés**

- ✓ Disparition de l'inflation (politique monétaire de Greenspan et Trichet)
- ✓ Réputation de qualité des obligations des pays avancés (peu de défauts depuis la fin de la seconde guerre mondiale). Or les marchés gardent longtemps la mémoire des crises passées.
- ✓ Zone euro: myopie (zone euro considérée comme un seul marché)

❑ **Un sentiment qui perdure pendant les premières années de la crise**

- ✓ Les premières réactions n'apparaissent qu'au printemps 2010 (crise grecque)
- ✓ Les marchés « valident » les stratégies de relance keynésienne
- ✓ Titres obligataires (valeurs refuges) -> taux obligataires au plus bas

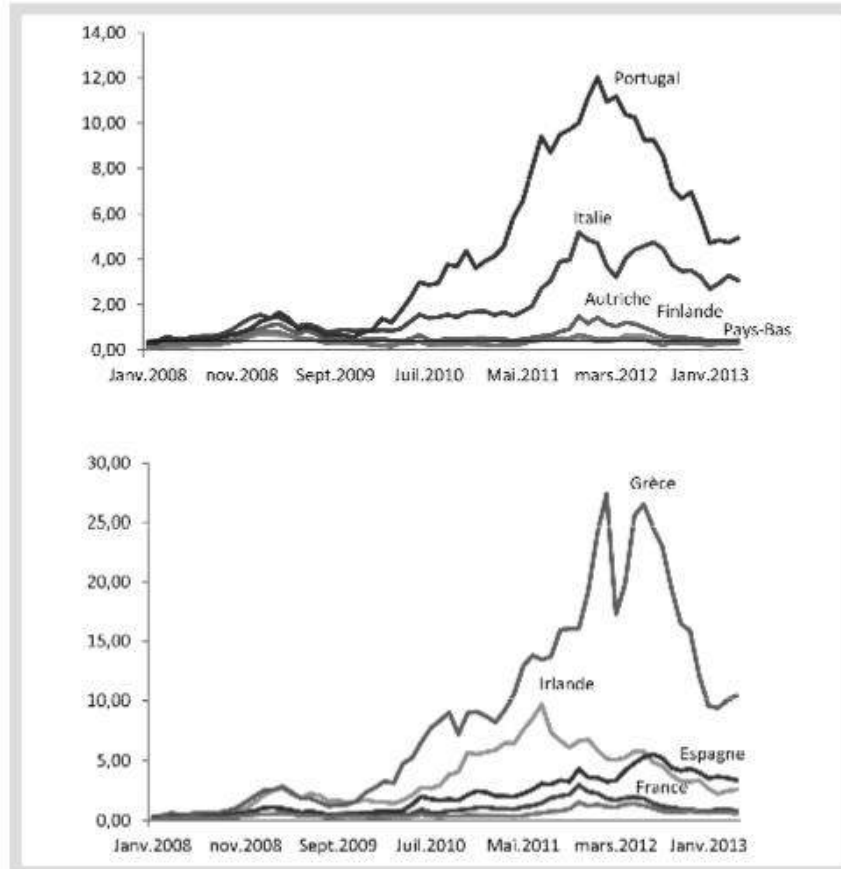
Comment les marchés perçoivent-ils les risques budgétaires?

❑ **Zone euro : avec la crise grecque, discrimination**

- ✓ Hausse des spreads de taux et des primes de CDS sur les obligations.
- ✓ Mais les marchés discriminent les pays du Sud, des pays du cœur de la zone euro
- ✓ La liquidité des marchés a joué un rôle important.
- ✓ Anticipations auto-réalisatrices (contraint les gouvernements à adopter des politiques budgétaires restrictives)

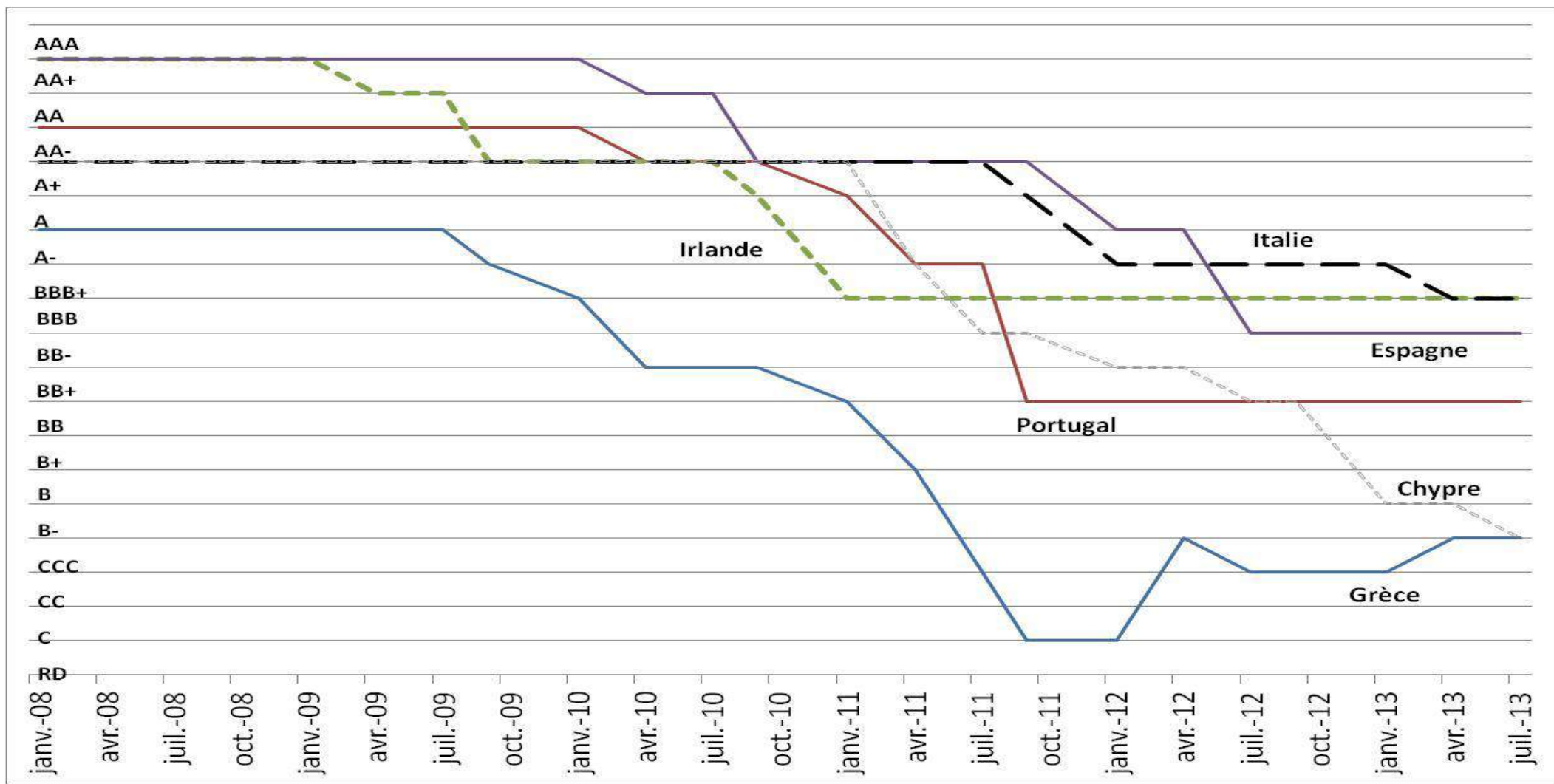
❑ **Rôle prépondérant des agences de notation**

- ✓ Rôle des trois grandes (Moody's, S&P, Fitch) dans l'appréciation du risque souverain
- ✓ Corrélation entre l'évolution des spreads et la dégradation des notes (sauf pays du cœur)
- ✓ Difficile de se passer d'elles, malgré des tentatives



Graphiques 6.4 et 6.5
Écarts de taux emprunts publics à 10 ans des pays membres de la zone euro (écart par rapport au taux allemand en points de base)

Source : bloomberg



Fait stylisé 3

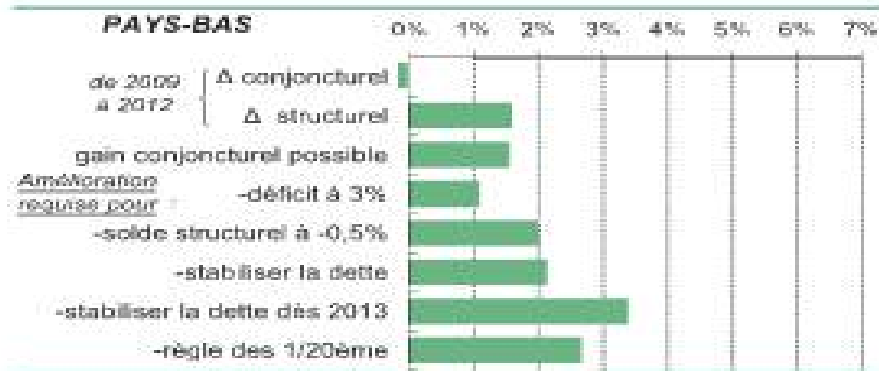
Dans la zone euro, des consolidations budgétaires préconiser pour sortir de la crise des dettes publiques et retrouver la croissance

Changement du cadre de surveillance multilatérale de la politique budgétaire des pays de la zone euro

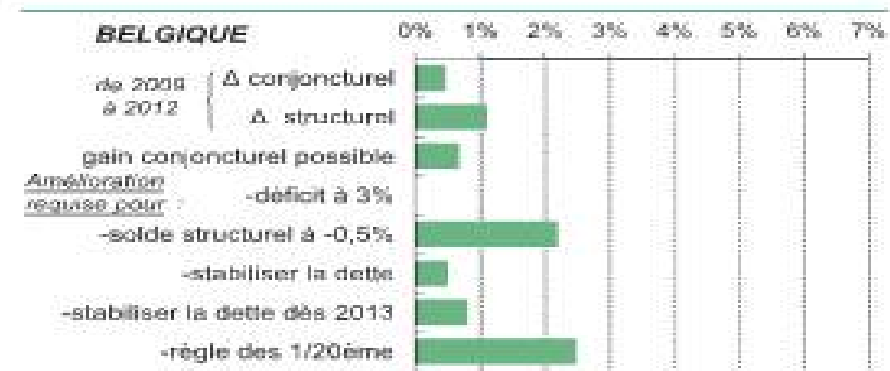
- ❑ Déficit global ne peut dépasser 3% du PIB
- ❑ Déficit budgétaire structurel inférieur à 0.5% du PIB (cible structurelle)
- ❑ Ratio de la dette inférieure à 60% et en cas de dépassement un ajustement annuel égal à $1/20^{\text{ème}}$ de la dette excessive
- ☞ Les Etats ont dû procéder à des consolidations budgétaires inédites

Evaluation de la situation budgétaire des pays de la zone euro : exemples

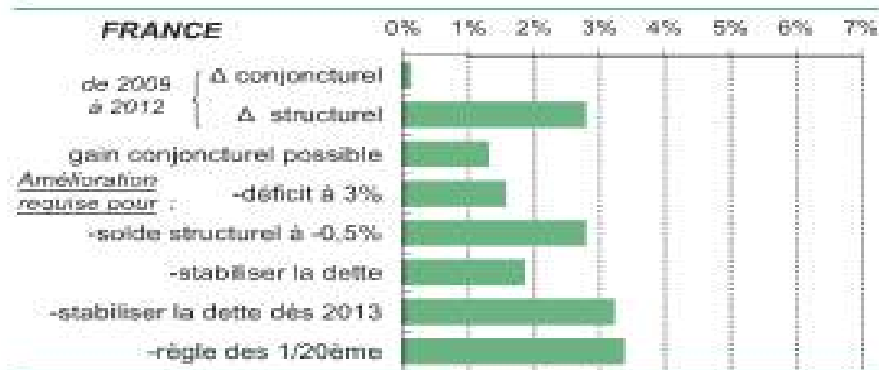
- ✓ Amélioration des soldes budgétaires conjoncturel et structurel entre 2009 et 2012
- ✓ L'amélioration qui restait nécessaire en 2012 pour ramener le solde global à -3% du PIB
- ✓ L'effort de consolidation nécessaire pour ramener le solde structurel à -0.5%
- ✓ L'écart entre le solde effectif et le solde requis pour stabiliser le ratio de la dette
- ✓ Ecart entre la position actuelle et le solde requis pour réduire l'excès de dettes publiques de 1/20ème par an



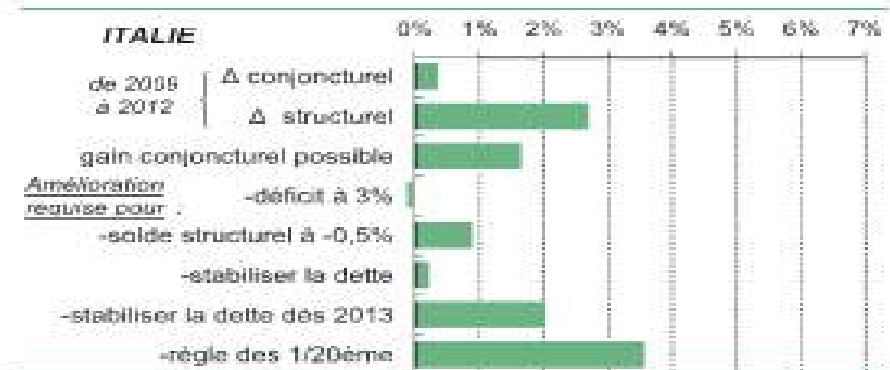
Graphique 5



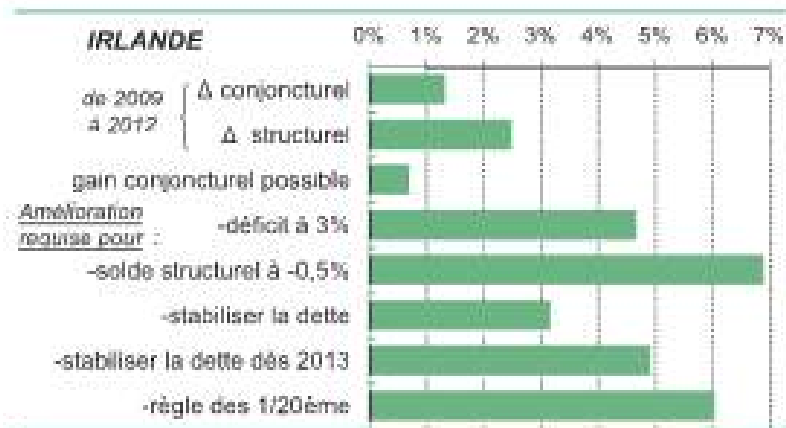
Graphique 8



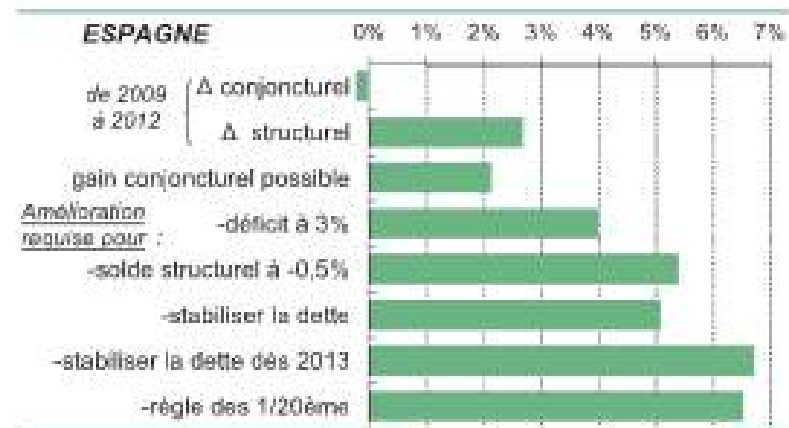
Graphique 6



Graphique 9



Graphique 7



Graphique 10

Source : Tableau 1

Deux thèmes abordés

- ❑ La politique budgétaire à court terme : enjeux, théories et débats
- ❑ La nouvelle gouvernance des finances publiques dans le cadre européen : cadre institutionnelle et procédures
- ❑ La soutenabilité des finances publiques à moyen terme

Bibliographie

- ❑ Les politiques budgétaires dans la crise : comprendre les enjeux actuels et les défis futurs, C. Bouthevillain, G. Dufrénot, P. Frouté, L. Paul, Editions De Boeck, 2013, 350 pages.
- ❑ C. Mathieu, H. Sterdyniak, La zone euro en crise, Revue de l'OFCE, n°127, 424 pages, 2013.
- ❑ Conseil d'Analyse Economique, Evaluation des politiques publiques, les notes du CAE, 2013
- ❑ Bulletin mensuelle de la BCE, Un pacte budgétaire pour une union économique et monétaire plus forte, 2012, p. 79-84
- ❑ La gouvernance de la globalisation financière, A. Cartapanis, La Découverte, Repères.

C. Bouthevillain
G. Dufrénot
Ph. Frouté
L. Paul

Les politiques budgétaires dans la crise



Les politiques budgétaires dans la crise

Comprendre les enjeux actuels
et les défis futurs

Carine Bouthevillain • Gilles Dufrénot
Philippe Frouté • Laurent Paul
Préface de Michel Bouvier



Compléments en ligne gratuits
sur le site des auteurs :

- actualités
 - éléments bibliographiques complémentaires
 - éléments pédagogiques
- www.politiques-budgetaires-crise.com

La politique budgétaire à court terme

Enjeux, théories et débats

La politique budgétaire à court terme

- ❑ Les analyses du multiplicateur budgétaire avant la crise de 2008
- ❑ Stabilisateurs automatiques et solde ajusté du cycle
- ❑ Les politiques budgétaires de soutien de la demande dans la crise
- ❑ Les politiques de consolidation budgétaires pour sortir de la crise

Les analyses du multiplicateur budgétaire avant la crise de 2008

- ❑ Le multiplicateur keynésien d'origine
- ❑ Les facteurs limitant l'effet de la taille de l'effet multiplicateur
- ❑ Le courant de la nouvelle synthèse néoclassique
- ❑ Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs

Les facteurs limitant l'effet de la taille des multiplicateurs (1)

- ❑ **Les fuites** : effet d'éviction lié aux importations 🖱️ peut déboucher sur un déficit des transactions courantes + effet d'éviction par le taux de change (théorisé par Mudell-Flemming : modèle IS-LM en changes flexibles et en fonction du degré de mobilité des capitaux)
- ❑ **La réaction des entreprises** : état des capacités de production, contraintes financières (crédit, autofinancement)
- ❑ **La réaction des ménages**
 - ✓ Hypothèse keynésienne : propension à consommer est stable (ménages contraints financièrement 🖱️ la consommation dépend du revenu courant)
 - ✓ Hypothèse néoclassique : équivalence ricardienne 🖱️ stimulation budgétaire -> anticipation d'une hausse des déficits budgétaires -> hausse de la dette publique -> contrainte budgétaire de l'Etat implique une hausse des impôts futurs -> diminution du revenu permanent -> hausse de l'épargne

Les facteurs limitant l'effet de la taille des multiplicateurs (2)

❑ La réaction des ménages (suite)

- ✓ Hypothèse néoclassique : équivalence ricardienne → stimulation budgétaire → anticipation d'une hausse des déficits budgétaires → hausse de la dette publique → contrainte budgétaire de l'Etat implique une hausse des impôts futurs → diminution du revenu permanent → hausse de l'épargne (de précaution)
- ✓ Tout dépend de la proportion de ménages contraints et de ménages non contraints
- ✓ C'est la stimulation budgétaire non anticipée qui joue

❑ Le comportement du système bancaire (restriction de l'offre de crédit, éviction de l'investissement public)

Les facteurs limitant l'effet de la taille des multiplicateurs (3)

❑ Les effets sur l'inflation

- ✓ Si financement des déficits budgétaires par création monétaire et que l'effet du multiplicateur sur l'économie réel est limité ➡ inflation (hausse du niveau général des prix)
- ✓ Si financement par emprunt et effet multiplicateur faible ➡ risque de bulles sur les marchés des obligations souveraines + inflation. La richesse du secteur privé augmente (les ménages détiennent plus de titres publiques, mais au lieu de consommer, ils achètent des titres)

Les facteurs limitant l'effet de la taille des multiplicateurs (4)

- ❑ Dépenses financées par des hausses permanentes d'impôts → la fiscalité pèse sur la compétitivité-prix à l'exportation (exemple pour financer des prestations sociales élevées, le gouvernement augmente les charges sociales sur le travail)
 - Augmente le coût du travail et hausse des prix (maintien des marges).
 - le niveau de l'investissement de long terme reste en-dessous de la capacité de production à long terme. Des dépenses publiques élevées financées par impôts peuvent donc avoir un effet de distorsion à long terme

Les facteurs limitant l'effet de la taille des multiplicateurs (5)

❑ En économie ouverte, s'il y a mobilité des capitaux, les taux d'intérêt à long terme sont fixés par les marchés.

👉 lorsque le niveau des dépenses publiques est excessif, les primes de risque ont tendance à être élevées pour diverses raisons (incertitude accrue quant à des hausses possibles d'impôts dans le futur, crainte d'une inflation par la demande, incertitude sur les modes de financement futurs des déficits). 👉 Dans ce cas, c'est l'investissement et la production de long terme qui sont affectés ;

❑ Une dette publique élevée peut conduire à une baisse du taux de croissance potentiel des économies par deux canaux.

Le premier est celui du coût du capital. Une dette publique élevée augmente le coût du capital pour les entreprises privées (par exemple à cause d'un effet d'éviction sur les marchés de capitaux), ce qui réduit l'intensité capitaliste, la productivité et fait ensuite baisser le PIB potentiel.

Le courant de la nouvelle synthèse néoclassique

- ❑ Rappel sur la critique des monétaristes et néoclassique : les effets positifs des multiplicateurs budgétaires tombent lorsque l'on prend en compte les comportements d'anticipation, d'optimisation intertemporelle, d'incohérence temporelle et de crédibilité des décisions budgétaire
- ✓ Critique de Lucas dans les années 1970 avec l'introduction des anticipations rationnelles
- ✓ Les critiques de la courbe de Phillips (l'inefficacité de la politique budgétaire à long terme, car courbe de Phillips est verticale)
- ✓ Critique de Lucas des années 1980 : le secteur privé intègre les changements induits par la politique économique

Le courant de la nouvelle synthèse néoclassique

- ❑ Années 1990 : nouveau courant dit de la synthèse néoclassique (modèles DSGE)
- ✓ Modèles à fondements microéconomiques et anticipations rationnelles
- ✓ Il y a des rigidités nominales (comme chez les keynésiens, mais elles sont volontaires : résultent de choix volontaires : modifier les prix se révèle couteux → rigidités à la Calvo pour les prix)
- ✓ La concurrence sur les marchés est imparfaite (concurrence monopolistique → pouvoir de marché sur les marchés de biens et du travail)

- ❑ Principales conclusions sur le multiplicateur budgétaire
- ✓ L'effet multiplicateur est très faible. Pourquoi? → Equivalence ricardienne très forte (les ménages réduisent leur offre de travail et leur consommation, car anticipent des hausses d'impôts futurs)
- ✓ Donc, nous avons des effets de richesse importants qui font baisser le revenu permanent.
- ✓ Le multiplicateur est efficace si la proportion de ménages contraint est important (cf arguments pour les relances budgétaires).

Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs

- ❑ **Quel est le problème de départ** : le lien entre le solde budgétaire et le niveau de l'activité est à double sens (baisse des impôts -> stimule l'activité; baisse de l'activité -> baisse des impôts + hausse des dépenses liées aux stabilisateurs automatiques)
- ❑ **D'où la difficulté que l'on a** : ce que l'on veut c'est identifier de vraies impulsions budgétaires (des chocs exogènes de dépenses publiques et de recettes) ☞ les différentes manières d'identifier ces chocs définissent **5** grandes **approches** pour évaluer les multiplicateurs.
- ✓ Méthodes **naïves**
- ✓ Modèles **VAR**
- ✓ Approches **narratives**
- ✓ Méthodes en **deux étapes**
- ✓ Simulations de **modèles macroéconométriques**

Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs (2)

- ❑ **Méthodes naïves**: Alesina et Perotti (1995)
 - ✓ Impulsions budgétaires discrétionnaires : indicateurs budgétaires corrigés du cycle
 - ✓ Soulève des difficultés dans la manière de corriger du cycle (voir un peu plus loin : filtres, méthodes à partir des élasticités et des assiettes)

- ❑ **Modèles VAR** (vectoriels autorégressifs) : Blanchard-Perotti (2002)

- ❑ **Approches narratives** : Romer et Romer (2010)
 - ✓ On construit les chocs de politique budgétaire à partir des **mesures effectivement prises** et documentés dans **les lois de finances**.

- ❑ Méthode en deux étapes. **Etape 1** : estimation de règles de dépenses publiques et de recettes publiques, puis on identifie les chocs budgétaires (résidus). **Etape 2** : les résidus sont introduits dans un modèle comportant les variables macroéconomiques.

Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs (3)

- ❑ Des évaluations empiriques d'une **grande incertitude**
- ✓ Multiplicateurs de dépenses publiques variant entre 0.6 et 1.4 : augmenter de 1 point de PIB les dépenses publiques conduit à une hausse du PIB entre 0.6 et 1.4 (avant 2000)
- ✓ Multiplicateurs de recettes compris entre 0.3 et 0.8 (avant 2000)
- ✓ Bouthevillain et al. (2009) 📍 zone euro : 1 choc sur la consommation publique donne un multiplicateur de court terme compris entre 1.1 et 1.5 (avec une divergence entre pays)

- ❑ Mais quelques **points de convergence**
- ✓ Les multiplicateurs de dépenses publiques sont plus élevés à court terme que les multiplicateurs de recettes publiques

Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs (4)

❑ Mais quelques **points de convergence**

- ✓ Les multiplicateurs de **dépenses publiques** sont **plus élevés** à court terme que les multiplicateurs de **recettes publiques** 📍 pourquoi? Une partie des baisses d'impôts est épargnée, alors que les dépenses publiques ont un effet direct sur la consommation publique
- ✓ Au sein des multiplicateurs de dépenses publiques 📍 effet le plus fort à court terme: **transferts sociaux** (ménages modestes avec une propension à consommer fortes) et achats de biens et services par l'Etat
- ✓ Les **multiplicateurs fiscaux augmentent au fil du temps** 📍 A long terme ils peuvent être supérieurs aux multiplicateurs de dépenses publiques. Les baisses d'IR et d'IS semblent exercer l'effet le plus fort à long terme

Argument : les ménages et entreprises anticipent que les baisses d'impôts ne sont pas transitoires -> fait augmenter le revenu permanent.

Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs (4)

- ❑ Il faut différencier les effets des **consolidations budgétaires** (objectif de réduction de la dette publiques) et les effets des **relances budgétaires** (objectif : soutien de l'activité à court terme avec un effet faible sur la dette à long terme)
- ✓ Etude sur l'**OCDE** sur la période 1970-2007 à partir d'une approche naïve (Alesina et Ardagna, 2010) : les **consolidations budgétaires** de grande ampleur (basées sur une baisse des dépenses publiques) ont des effets moyens **expansionnistes** (en opposition avec la théorie keynésienne)
- ✓ Etude sur 44 pays (développés et émergents) sur la période 1960 à 2007 basée sur une approche VAR en panel (**Ilzetski** et al. ,2010) : Les **multiplicateurs budgétaires** à long terme (relances) sont **négatifs** (consommation publique et investissement public) pour les **pays très endettés** ayant une dette supérieure à 60% du PIB.

Les principales méthodes d'estimation des multiplicateurs (5)

- ✓ Etude de **Corsetti, Meier et Muller** (2010) : 17 pays de l'OCDE, sur la période 1975-2008 basée sur la méthode en deux étapes ➡ 1) les multiplicateurs budgétaires sont **faibles en changes flexibles** et 2) en changes fixes des multiplicateurs inférieurs à 1, 3) multiplicateurs **plus faibles** lorsque le niveau initial de la **dette est élevé**
- ✓ Etude du **FMI (2010)** basée sur une approche narrative : pays de l'OCDE depuis 1980
 - ➡ Les **consolidations budgétaires** ont généralement un **impact négatif sur l'activité**, mais le multiplicateur est inférieur à 1.
 - ➡ Les **ajustements par les dépenses** sont **moins coûteux** que ceux par **les recettes** en termes de croissance, si la **politique monétaire est accommodante** (taux d'intérêt bas).
 - ➡ Dans les pays à **régimes de changes fixes**, les **consolidations budgétaires** ont un **impact plus récessif** (pour atténuer le choc : amélioration de la balance commerciale ou dépréciation du taux de change réel).

Les stabilisateurs automatiques et les soldes ajustés du cycle

- Scinder le solde budgétaire public en deux parties
- Les stabilisateurs automatiques
- Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (CAB)

Scinder le solde budgétaire en deux parties

❑ De quoi dépend le solde budgétaire public ?

☞ des **mesures discrétionnaires** adoptées par les administrations publiques (dépenses et recettes votées par le parlement) -> mesure de l'orientation de la politique budgétaire

☞ Dépenses et recettes liées au **cycle d'activité** (fait fluctuer les assiettes du côté des impôts et dépenses liées à la protection sociale) -> **stabilisateurs automatiques**.

☞ Dépenses et recettes liés aux **cycles des marchés financiers** (immobilier, bourses, matières premières) -> influent sur les droits de mutations, les taxes foncières, etc.

❑ La **difficulté** est la suivante : on peut observer ces différentes composantes ex-post, mais l'exercice de la **politique budgétaire est intéressante ex-ante**: devra-t-on voter une baisse de la TVA au cours de la prochaine année? Allons-nous réduire ou augmenter les embauches de fonctionnaires? Quelle ampleur de chantiers liés à la rénovation des autoroutes ou des infrastructures devons-nous voter? Devrons-nous voter une hausse ou une baisse des prestations sociales et lesquelles? Etc.

Scinder le solde budgétaire en deux parties

□ La difficulté est la suivante (suite)

☞ La **politique budgétaire de court-terme** a pour effet de **lisser le cycle économique** (habituellement en tous cas : **éviter des récessions trop longues** et trop profondes; **réduire les périodes de surchauffe de l'économie**).

☞ Lorsqu'il doit voter des lois budgétaires pour les exercices à venir, le gouvernement doit donc anticiper ce que sera **la conjoncture dans les mois et années à venir** -> il en déduira alors une **prévision du solde budgétaire conjoncturel** (grâce aux stabilisateurs automatiques) -> puis il aura une **prévision du solde budgétaire structurel**.

☞ **C'est sur la base des prévisions du solde budgétaire structurel qu'un gouvernement peut se faire une idée du montant de sa dette au cours des années à venir.**

☞ L'une des **difficultés** consiste donc dans la **prévision** des trois **composantes** du **solde budgétaire**.

Les stabilisateurs automatiques (1)

❑ Le **solde effectif** des **administrations publiques** est influencé par les fluctuations cycliques de l'économie.

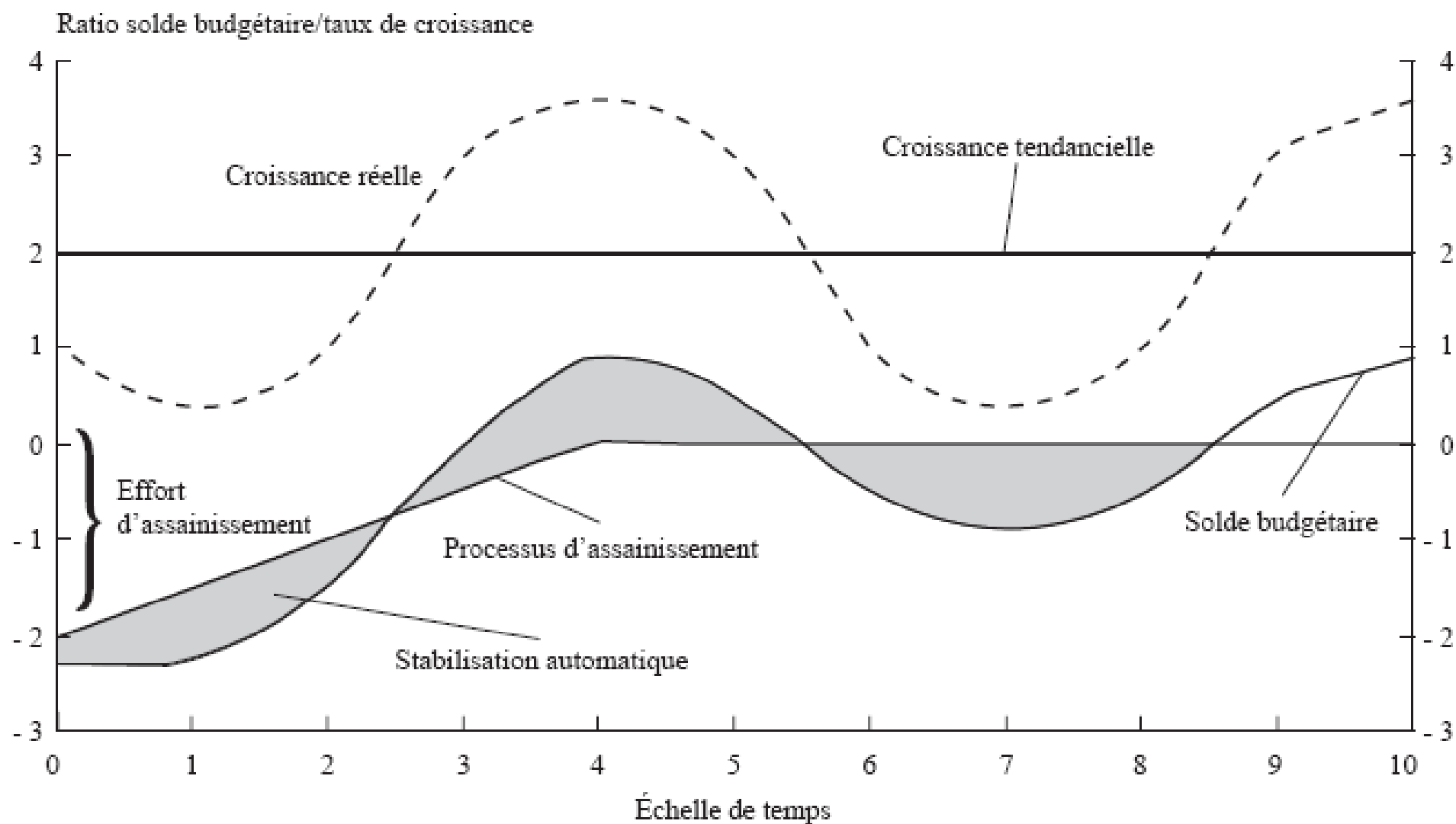
☞ En l'absence de mesures gouvernementales, il se **creuse** en période de **ralentissement conjoncturel** et **se redresse** lorsque la **conjoncture est favorable**. En effet, certaines composantes des comptes publics réagissent automatiquement au cycle économique, en particulier du côté des recettes fiscales.

☞ En **creux de cycle**, les **assiettes fiscales** (consommation, revenu, profit,...) se contractent et diminuent corrélativement les recettes des administrations publiques, selon une amplitude qui dépend de la valeur des **élasticités budgétaires**

Les stabilisateurs automatiques (2)

- ❑ C'est le jeu des **stabilisateurs automatiques** (SA) qui permet une **stabilisation de la croissance économique** par une cyclicité du solde public.
- ❑ En principe, le caractère cyclique de l'activité économique (autrement dit régulier et symétrique comme une sinusoïde), fait que ces évolutions doivent s'annuler en moyenne sur la durée d'un cycle ; **aucune mesure discrétionnaire corrective** n'est donc **nécessaire** pour rétablir **l'équilibre des comptes publics** s'ils ne varient que par le jeu des stabilisateurs automatiques.

Le fonctionnement des stabilisateurs automatiques au cours du cycle en liaison avec une stratégie d'assainissement à moyen terme



Les stabilisateurs automatiques (3)

- ❑ La **composante tendancielle** du solde public n'est **pas affectée par les stabilisateurs automatiques** ☞ Cette dernière, en cas de déficits jugés excessifs, ne peut être réduite que par des **processus d'assainissement structurels** des comptes publics.
- ❑ Le fait d'être engagé dans un processus d'assainissement budgétaire n'empêche pas le jeu des stabilisateurs automatiques de se produire (partie gauche du schéma) et d'agir de la même façon que lors d'une phase où les finances publiques structurelles sont stabilisées (partie droite du schéma).
- ❑ A court terme, une dégradation (amélioration) du solde public en période d'output gap négatif (positif) s'analyse comme une relance (un freinage) de l'économie ☞ atténue les fluctuations de l'activité (**contra-cycliques**). A l'inverse, une politique discrétionnaire qui réduirait le déficit public en période de ralentissement conjoncturel amplifierait le cycle et serait alors appelée politique pro-cyclique.

Quelle est l'ampleur des stabilisateurs? (4)

□ La puissance des SA varie

✓ positivement avec la taille du secteur public, avec le taux de participation au marché du travail, avec le degré de progressivité du système fiscal, et avec le degré de générosité des transferts sociaux versés automatiquement

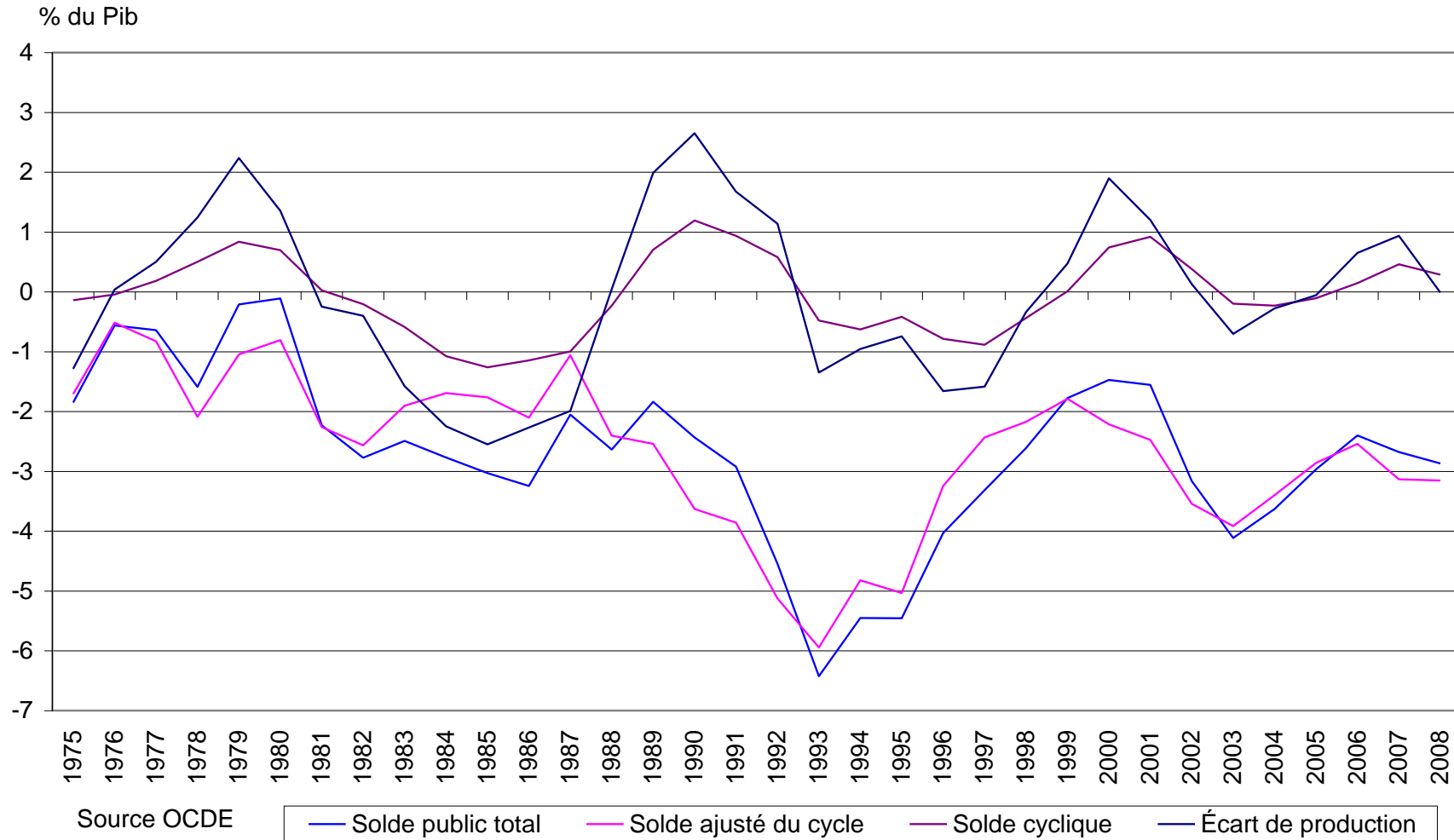
☞ De ces caractéristiques, on peut déduire que les SA sont de plus grande ampleur dans la zone euro que d'autres économies de l'OCDE (les USA par exemple).

☞ On évalue à 0.49 les SA de la zone euro contre 0.34 aux États-Unis (une hausse de 1% de la croissance du PIB améliore de 0.5% le solde budgétaire en zone euro et 0.34% aux USA)

Quelle est l'ampleur des stabilisateurs? (5)

- ❑ D'autres études empiriques montrent qu'au sein de la zone euro, l'élasticité globale s'échelonne d'environ 0.3 (Espagne, Royaume Uni) à 0.7 (pays nordiques) en passant par 0.45 pour la France qui se situe dans la moyenne de la zone.
- ❑ Les variations de l'écart de production ne se répercutent que partiellement dans le solde cyclique:
 - 👉 les fluctuations des assiettes fiscales sont répercutées dans celles des recettes fiscales en fonction de la valeur des élasticités budgétaires, elles-mêmes de valeurs non constantes et affectées par la complexité du système fiscal et le comportement d'optimisation des agents privés. -> les variations du solde cyclique sont amorties par rapport à celles de l'écart de production
 - 👉 En dépit de SA assez importants, la composante cyclique du solde public peut ne représenter qu'une part limitée du solde effectif total (cas de la France).

Output gap et décomposition du solde public français



Les limites des stabilisateurs automatiques(6)

❑ Pas neutres si le cycle n'est pas symétrique

☞ si les périodes de creux conjoncturel sont plus longues et plus prononcées que les périodes de reprise et d'écart de croissance positif, le jeu des SA va conduire à un soutien de l'économie plus important que le freinage qui s'en suit.

☞ De fait, le creusement du solde public en période défavorable n'est pas intégralement compensé en période de haute conjoncture, ce qui revient à augmenter durablement l'endettement public.

Les limites des stabilisateurs automatiques(7)

□ Que se passe-t-il en cas de changement structurel?

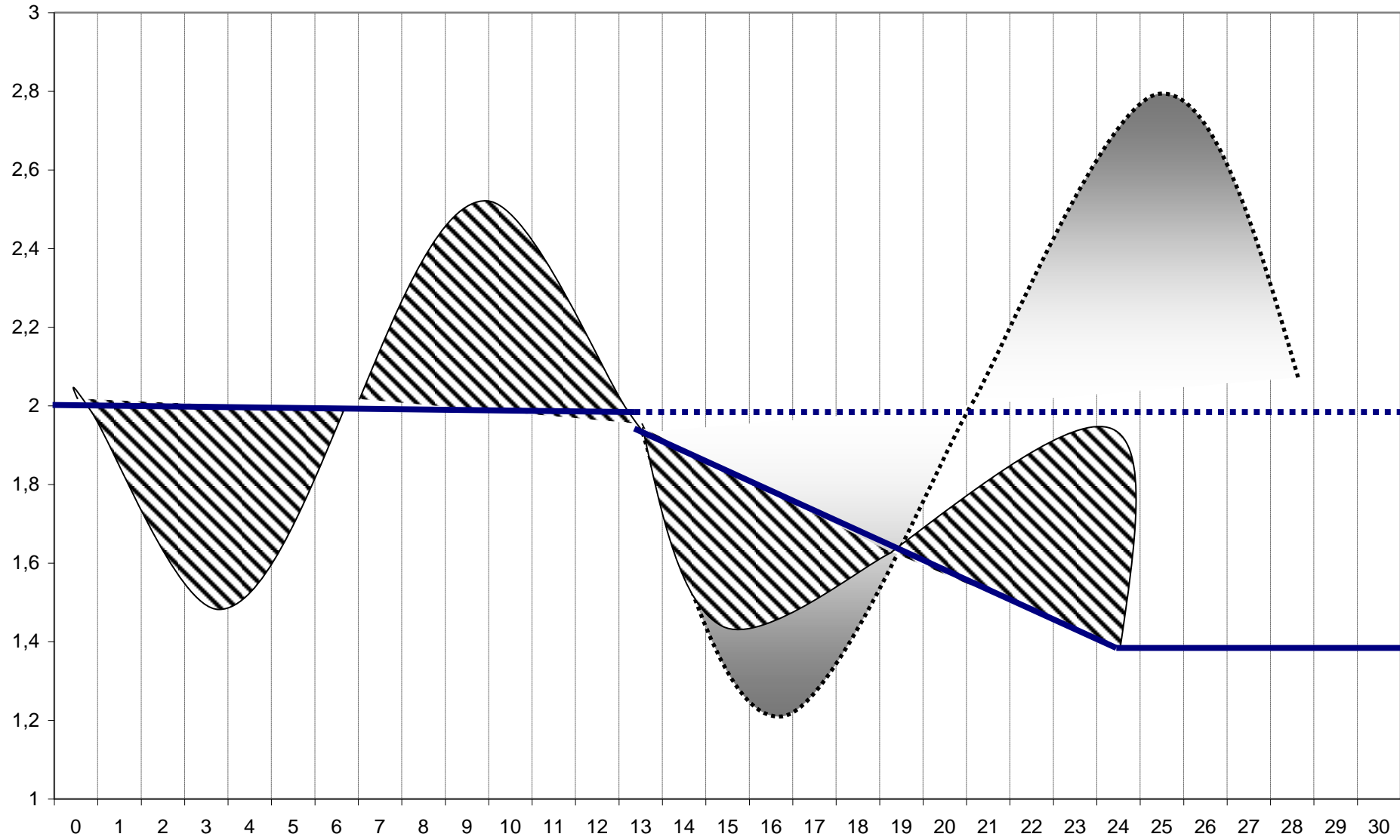
- ☞ si le **niveau de la croissance potentielle** diminue durablement, sans que les caractéristiques du cycle soit modifiées, ce changement ne sera identifié en tant que tel que tardivement.
- ☞ une partie de la dégradation structurelle du solde budgétaire est attribuée à tort à des causes conjoncturelles – peut conduire à des mesures discrétionnaires inadéquates pour compenser ou limiter le jeu supposé des SA

Les limites des stabilisateurs automatiques(8)

❑ Une influence négative peut également s'exercer si le jeu des SA retarde ou empêche un ajustement face aux changements des conditions économiques.

👉 **Exemple 1.** le fait d'amortir les fluctuations de revenus par le biais d'indemnisation chômage élevées et largement distribuées peut modifier l'arbitrage travail / loisirs des ménages et inciter les chômeurs à retarder leur retour sur le marché du travail ou leur réorientation professionnelle et leur formation -> dégradation du capital humain qui pèse sur la croissance de long terme.

👉 **Exemple 2.** une entreprise nécessitant des ajustements en termes de produits, de capacités de production ou même de marchés pourrait, lors d'un creux conjoncturel, retarder son adaptation en profitant de l'effet de relance plutôt qu'en développant l'innovation ou l'investissement.



Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (1)

❑ Le CAB est devenu un outil essentiel pour piloter la politique budgétaire, aussi bien dans les phases de relance que de consolidation.

👉 **lors des phases de ralentissement de l'activité** : permet d'apprécier si des mesures discrétionnaires sont à mettre en œuvre **en complément de l'action des stabilisateurs automatiques** (lorsque ces derniers ne sont pas jugés suffisamment puissants face à l'ampleur de la crise)

👉 **lorsque l'économie est en période de reprise**, il faut apprécier de combien le déficit constaté va se résorber spontanément grâce aux stabilisateurs automatiques afin de déterminer l'ampleur des mesures correctrices nécessaires pour résorber le déficit structurel.

Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (2)

- ❑ Le CAB a peu à peu pris une place prépondérante au sein du mécanisme de surveillance des politiques budgétaires nationales sur la base du mode de calcul de la Commission.
- ❑ Le pacte budgétaire signé en mars 2012 par les chefs d'état lui donne une consécration institutionnelle en obligeant les pays membre de l'Union à respecter une règle d'équilibre budgétaire exprimée sur la base d'un solde ajusté du cycle.
- ❑ Le CAB peut différer selon les méthodes d'estimation employées et en fonction des hypothèses sous-jacentes incluses dans l'estimation.

Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (3)

□ Méthode d'estimation 1: Les approches par le biais de filtres statistiques

- ☞ filtre de Hodrick-Prescott ou d'autres filtres.
- ☞ Chaque composante les fluctuations cycliques en fonction de leurs caractéristiques.
- ☞ Celles dont la durée est inférieure ou égale à la longueur moyenne des cycles économiques (10 ans) sont affectées à la composante cyclique.
- ☞ Les fluctuations cycliques de longueur supérieure sont affectées à la composante tendancielle.

□ Méthode d'estimation 2 : Les approches par les modèles statistiques.

- ☞ Ces méthodes (modèles VAR par exemple) ont pour principale limite de ne pas reposer sur des fondements permettant l'analyse économique des résultats.

Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (4)

□ Méthode d'estimation 3: Les approches dites structurelles

- ☞ Estimation d'une fonction de production destinée à mesurer le PIB potentiel. Le PIB potentiel est la valeur du PIB qui correspond à un instant t à une utilisation normale des facteurs de production (emploi, capital et productivité globale des facteurs) sans générer de tensions inflationnistes.
- ☞ On peut ainsi dégager un écart de production ou *output gap* qui constitue l'écart entre le PIB potentiel et le PIB effectivement constaté.
- ☞ Après évaluation des élasticités budgétaires, on peut comparer le niveau du solde public effectif avec celui, fictif, que l'on connaîtrait si l'on se situait au niveau du PIB potentiel : l'écart représente alors la composante conjoncturelle.
- ☞ C'est l'approche adoptée par le FMI, l'OCDE et la Commission Européenne.

Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (5)

☞ l'estimation du PIB potentiel repose sur un grand nombre de paramètres (niveau du chômage structurel ou NAIRU, obsolescence du capital, niveau de la productivité) complexes à estimer car inobservables

Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (6)

☐ Méthode d'estimation 4: L'approche désagrégée

☞ On identifie au préalable parmi les recettes et dépenses publiques celles qui sont sensibles à la conjoncture ainsi que leurs assiettes.

☞ A l'aide d'une moyenne mobile ou d'un filtre de Hodrick-Prescott (HP) ou de toute autre méthode de composition tendance/cycle, on extrait les composantes tendancielle et conjoncturelle des bases fiscales.

☞ Des élasticités budgétaires propres à chaque poste de recette et de dépense sont alors estimées. La composante conjoncturelle du solde public se calcule alors par l'addition des composantes conjoncturelles de chaque poste budgétaire sélectionné.

☞ Dans le cas des dépenses, c'est la variable à l'origine de leur évolution qui est suivie : le nombre de chômeurs pour les prestations chômage par exemple.

☞ Cette **approche** a été mise au point par l'**Eurosysteme** et est encore utilisée couramment par **les banques centrales européennes** et **par la BCE** pour mener leur propre analyse de la situation budgétaire des EM.

Mesurer le solde budgétaire ajusté du cycle (7)

La diversité des estimations peut être illustrée en prenant les différents chiffres publiés pour la France à l'automne 2012 pour les années 2011 à 2013

% PIB		2011	2012	2013	2014
Solde total	Ministère des Finances	-5,3	-4,8	-3,7	-2,9
	OCDE	-5,3	-4,9	-4,0	-3,5
	FMI	-5,2	-4,6	-3,7	-3,5
	Commission	-5,3	-4,8	-3,9	-4,2
Solde structurel (CAB)	Ministère des Finances	-4,9	-3,7	-2,0	-1,0
	OCDE	-4,5	-3,7	-1,9	-1,0
	FMI	-3,5	-2,4	-1,2	-1,0
	Commission	-4,5	-3,5	-2,1	-2,5

L'interprétation de la crise actuelle à travers l'évolution des CAB (1)

❑ La plupart des pays développés sont entrés dans la crise avec des **déficits structurels élevés** (4,4 points de Pib en France sur 2007, 4,0 points aux États unis et jusqu'à 10,5 points en Grèce).

👉 **Les soldes publics totaux sont moins dégradés** (-2,7% en France, -2,9% aux États-Unis et -6,8% en Grèce) car les économies se situant en phase haute du cycle, la composante cyclique du déficit était positive!

👉 En 2008, on observe un creusement parallèle du déficit conjoncturel et du déficit structurel, mais avec des proportions variables suivant les pays.

L'interprétation de la crise actuelle à travers l'évolution des CAB (2)

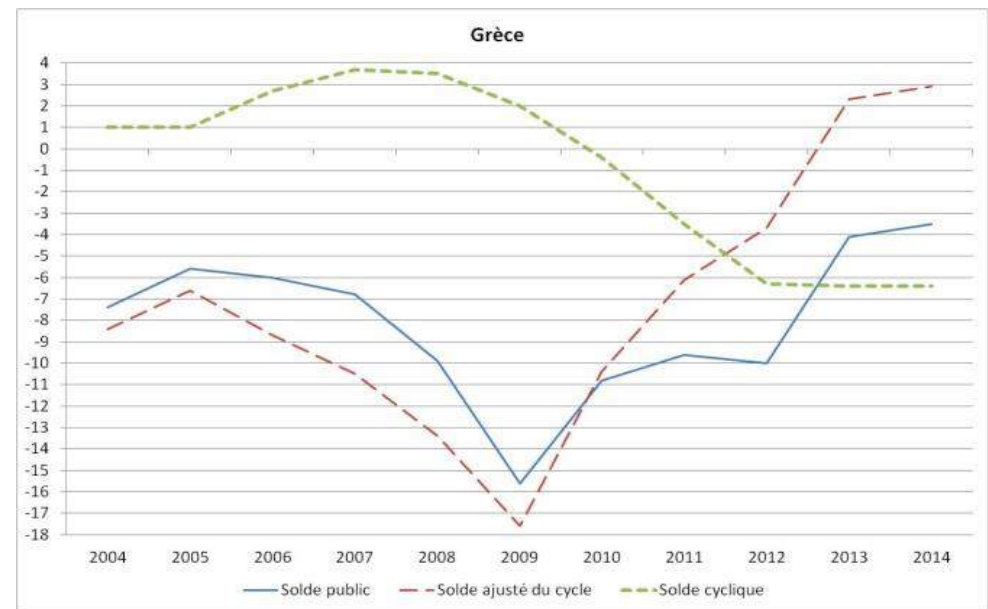
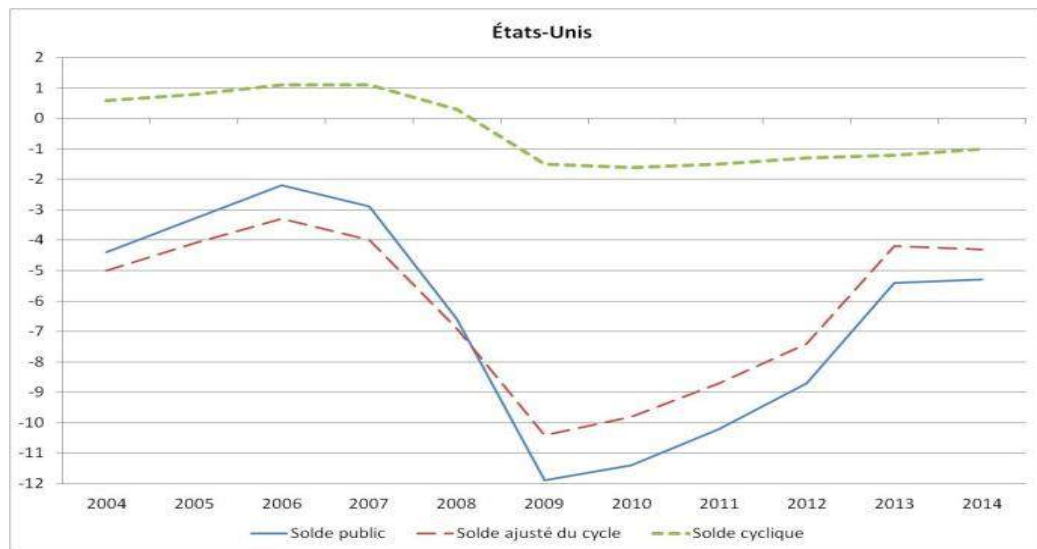
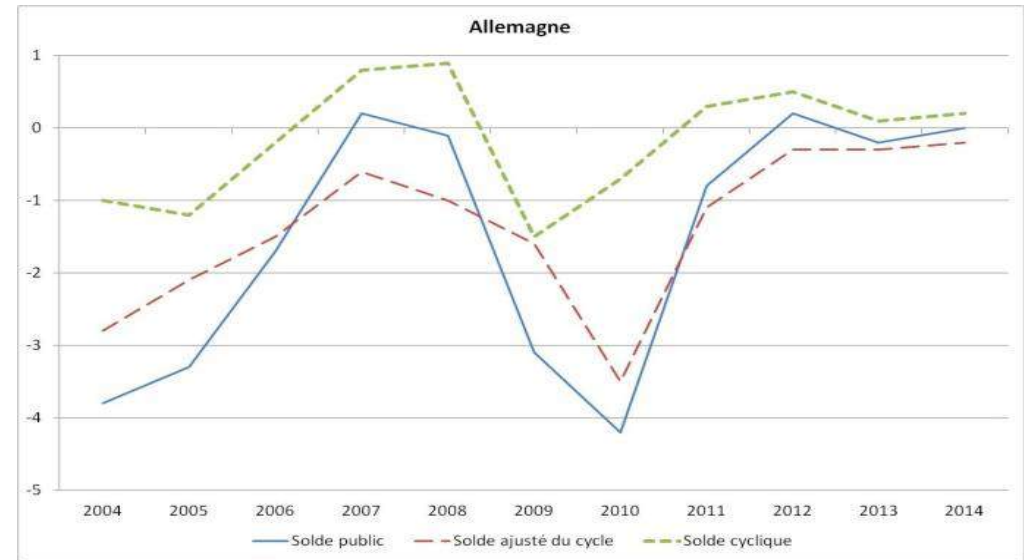
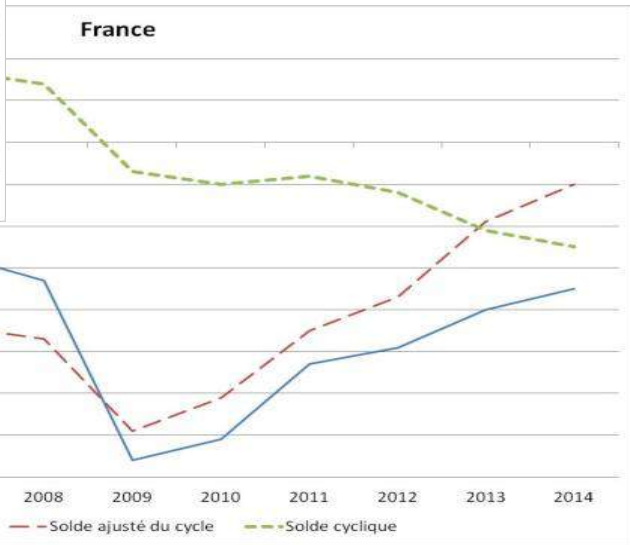
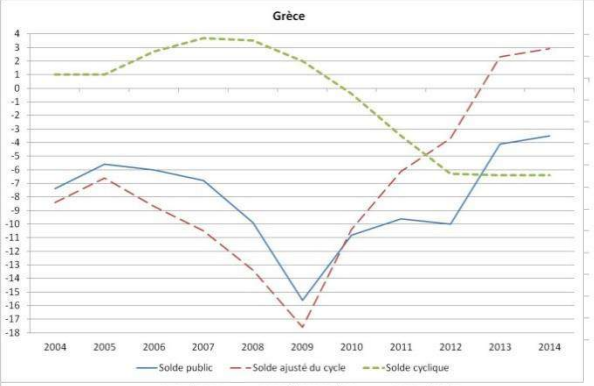
Sur les 4,3 points de creusement du déficit public intervenu en 2009 en France (le déficit est passé de 3,3 points de PIB en 2008 à 7,6 points en 2009), la hausse du déficit conjoncturel expliquerait 2,2 points.

👉 La proportion est assez similaire aux États-Unis : sur 5,3 points de hausse du déficit total, en 2009, le déficit conjoncturel n'est entré en compte que pour 3,6 points.

👉 A l'inverse, en Allemagne, le déficit conjoncturel a compté pour 2,4 points de PIB sur les 3,1 points de hausse du déficit total comptabilisés en 2009.

L'interprétation de la crise actuelle à travers l'évolution des CAB (3)

- ❑ La reprise très lente intervenue à partir de 2009 ne s'est pas montrée suffisamment forte pour permettre de résorber le déficit conjoncturel. Celui-ci est demeuré stable en France et aux États-Unis entre 2009 et 2011. L'Allemagne continue de faire exception puisqu'en 2011 le déficit conjoncturel affiché en 2009 (1,5 points) était totalement résorbé.
- ❑ Les perspectives tirées des prévisions établies pour 2014 montrent un effet de ciseau entre : un déficit conjoncturel qui se creuse à nouveau et des déficits structurels qui devraient continuer de baisser lentement sous l'effet des mesures de consolidation attendues.



La Conduite des politiques budgétaires dans la crise actuelle (1)

- ❑ La plupart des pays développés sont entrés dans la grande récession avec des positions budgétaires déjà très dégradées. Cette situation a naturellement limité les marges de manœuvre pour mettre en œuvre une politique budgétaire contra cyclique face à la crise.
- ❑ Tous les pays ont choisi de recourir à des plans de relance budgétaire (postulat : l'action des stabilisateurs automatiques ne pouvait suffire compte tenu de la gravité de la récession).
- ❑ Mais on constate partout que le creusement du CAB s'est avéré nettement supérieur au montant des plans de relance stricto sensu.
- 👉 Explication dépenses publiques réputées non sensibles à la conjoncture dont le rythme de croissance est resté tendanciellement élevé, en particulier la masse salariale publique et les prestations sociales (santé et retraite), des postes qui évoluent en fonction des droits acquis et de facteurs démographiques. L'action contra cyclique de la politique budgétaire est donc passée par trois canaux : les stabilisateurs, les plans de relance et la hausse tendancielle des dépenses publiques, provoquant une explosion des déficits

La Conduite des politiques budgétaires dans la crise actuelle (2)

□ L'action contra cyclique de la politique budgétaire est donc passée par **trois canaux** :

☞ les **stabilisateurs**,

☞ les **plans de relance**

☞ la **hausse tendancielle des dépenses publiques**,

-> provoquant une explosion des déficits publics à des niveaux jamais vus depuis la fin de la seconde guerre mondiale.

La Conduite des politiques budgétaires dans la crise actuelle (3)

- ❑ Avec le prolongement de la crise, le déficit conjoncturel ne se résorbe pas comme attendu et les estimations de Pib potentiel sont revues à la baisse.
- ☞ D'après l'OCDE, alors que la croissance potentielle dans la zone euro se situait autour de 1,7 en moyenne entre 2001 et 2007, sur la période 2012 à 2017, ce chiffre ne serait plus que de 1,0% alors qu'on avait initialement anticipé une faible diminution. -> Cette dégradation augmente mécaniquement la composante structurelle du déficit public signifiant qu'il faudra encore augmenter l'effort de consolidation pour retrouver l'équilibre budgétaire.
- ❑ Les craintes d'un retour en récession en 2013 (les économistes parlent de *double dip*) a compliqué encore cette équation. Les pays ont dû continuer à réduire leur déficit structurel mais ce processus était d'autant plus délicat que la conjoncture a pesé négativement avec à la clé le risque de révision

La Conduite des politiques budgétaires dans la crise actuelle (4)

- ❑ Cette **révision à la baisse du PIB potentiel** en raison de la prolongation de la crise s'explique par la hausse du chômage de longue durée, le vieillissement du capital en raison de la réduction de l'effort d'investissement des entreprises et le ralentissement des gains de productivité.
- ❑ Les calculs de CAB attestent que **les déficits sont à l'heure actuelle principalement de nature structurelle**, les espoirs d'un retour à une forte croissance qui permettrait de résoudre sans douleur les déséquilibres budgétaires deviennent de plus en plus hypothétiques.