

Le faux espoir d'une relance budgétaire mondiale

PAR JEAN-PIERRE PETIT

L'espoir d'une politique budgétaire plus expansive au niveau mondial, apte à relever les perspectives de croissance l'an prochain, explique en partie la bonne résistance des marchés financiers ces derniers mois.

L'OCDE, le FMI et le G20 ont appuyé récemment une telle orientation, une unanimité plutôt nouvelle, en mentionnant notamment les effets multiplicateurs élevés et l'impact favorable sur la croissance potentielle de certaines dépenses publiques (recherche & développement, infrastructures, éducation...) ainsi que l'opportunité de recourir à l'arme budgétaire à un moment où les conditions de financement sont aussi favorables : un petit tiers de la dette obligataire du monde riche dispose de taux négatifs. On peut ajouter à ces arguments qu'un soutien de la demande est une condition d'efficacité et d'acceptabilité des réformes structurelles.

Surtout, l'arme budgétaire permettrait de pallier l'épuisement de l'arme monétaire sur qui tout a reposé depuis 2010 et dont l'efficacité marginale semble décliner. En particulier, on sait que l'une des limites aux taux directeurs négatifs est qu'ils pèsent sur la marge d'intérêt des banques (du fait de l'existence de la monnaie fiduciaire et de l'impossibilité de taxer les dépôts), sans parler de leur impact négatif pour les compagnies d'assurances et les fonds de pension. De nombreuses critiques portent aussi sur les dommages collatéraux de l'assouplissement quantitatif (aléa moral en faveur des Etats, hausse des inégalités de patrimoine...).

Après un prêteur en dernier ressort (les banques centrales), on aurait en quelque sorte besoin d'un dépensier en dernier ressort (les budgets publics).

Il faut rappeler qu'après la grande crise de 2008-2009, les politiques de restriction budgétaire ont contribué

négalement à la croissance mondiale à partir de 2011, avec un pic négatif en 2012 où elles ont retiré un point de croissance mondiale. Depuis, cet impact s'est réduit au point de devenir quasi neutre en 2015-2016. Or, la croissance mondiale en dollars courants n'a été en moyenne que de 2,6 % au cours des quatre dernières années, soit un point de moins que lors des deux précédents cycles d'expansion.

L'ÉTAT D'ESPRIT A CHANGÉ

Qu'en est-il de l'avenir, et notamment de 2017 ? En l'état actuel, seul le Japon devrait connaître une impulsion, à la suite des mesures annoncées par Shinzo Abe (28 000 milliards de yens, 248 milliards d'euros). Les dernières déclarations du nouveau chancelier de l'Echiquier britannique, Philip Hammond, peuvent laisser espérer un changement radical d'attitude par rapport à son prédécesseur, George Osborne. Mais c'est à peu près tout en ce qui concerne les grands pays. Notons que plusieurs pays émergents sont fortement contraints par la dégradation récente de leur situation financière et que leur orientation budgétaire va devenir ou rester restrictive (Brésil, Russie, Mexique, Inde...).

On voit mal la situation changer en zone euro, qui est pourtant encore en sous-emploi des capacités de production et qui connaît les conditions d'emprunt les plus faibles : l'essentiel des marges de manœuvre budgétaires se situe en effet en Allemagne, qui se refuse toujours à activer l'arme budgétaire, si ce n'est après les élections fédérales de septembre 2017.

Bref, il est vrai que, si l'état d'esprit a changé, la réalisation concrète est encore lointaine. L'« espoir » vient en réalité des Etats-Unis, où les deux candidats, ce qui est plutôt nouveau dans un tel contexte, plaident en faveur d'une relance budgétaire : dépenses d'infrastructures et éducation pour Hillary Clinton, baisses d'impôts massives pour Donald Trump. Mais on peut douter de la mise en œuvre effective de ces propositions, car il est loin d'être évident qu'elles aient le soutien du Congrès, qui sera également renouvelé le 8 novembre. Rappelons aussi que, sans accord du Congrès, il y aura de toute façon toujours la contrainte du plafond de la dette fédérale.

Le thème de la réutilisation de l'arme budgétaire est donc dans l'ensemble un faux espoir, pour l'instant. Le dogmatisme budgétaire a reculé dans les esprits, mais on est très loin d'un activisme expansif. ■

J
Jean-Pierre Petit,
économiste, est
président de la société
de conseil Les Cahiers
verts de l'économie