

L'assainissement budgétaire généralisé dans les pays de l'OCDE soulève deux questions, intimement liées, sur l'impact des mesures politiques :

- quel sera l'effet de la réduction des dépenses et de la hausse des impôts sur l'activité économique, et notamment le produit intérieur brut (PIB)? L'activité économique étant pénalisée, la question est de savoir si cet impact sur le PIB du Luxembourg sera fort ou faible.

- si le gouvernement envisage des mesures pour réduire le déficit public d'un certain montant, quel sera l'impact effectif sur le solde des finances publiques? La réduction effective du déficit (ex post) pourrait être inférieure à l'objectif planifié (ex ante) qui ignore l'impact négatif sur l'activité économique: quel sera l'ordre de grandeur de cet écart?

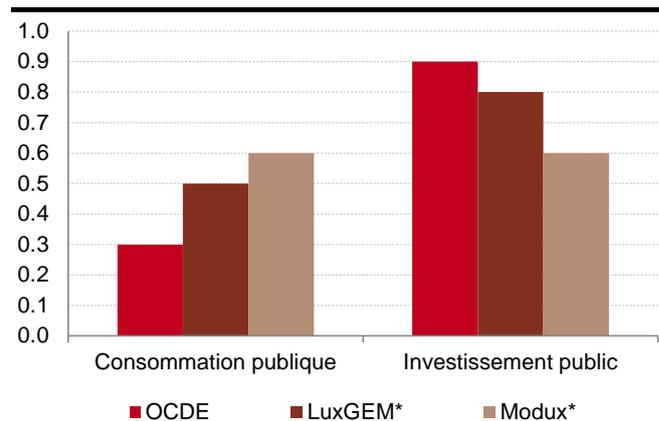
Réfléchir sur ces questions revient à s'interroger sur la valeur des « multiplicateurs budgétaires ».

Les multiplicateurs budgétaires déterminent l'impact des politiques budgétaires sur l'activité économique

Le multiplicateur de la dépense publique mesure l'impact de cette dernière sur le PIB. Un multiplicateur de 0 signifie qu'une dépense n'a aucun impact sur l'activité économique. Un multiplicateur de 1 signifie qu'une dépense publique de 100 Mio EUR induit une hausse du PIB d'exactly 100 Mio EUR. Un multiplicateur supérieur à l'unité indique que la richesse économique engendrée sera supérieure au coût de financement public. Cela se produit si les revenus, issus de la dépense publique initiale, donnent lieu à des dépenses en cascade qui s'accumulent au sein de la demande agrégée.

À l'aide des multiplicateurs, l'impact d'un plan de relance économique peut être simulé (voir NDC 1-2009, pp. 34-42) ce qui vaut par symétrie également pour une politique visant à réduire le déficit budgétaire (voir NDC 3-2012, p. 80). Or, la valeur exacte des multiplicateurs est difficile à déterminer. Elle varie selon l'instrument de politique budgétaire, selon les caractéristiques du pays considéré et même selon la situation conjoncturelle du moment.

Graphique 1 : Multiplicateurs budgétaires pour le Luxembourg



Source : OCDE (2009), STATEC

N.B.: Modux et LuxGEM sont les modèles macro-économiques du STATEC.

Chaque mesure et instrument de politique budgétaire possède son propre multiplicateur

Deux mesures budgétaires d'un même montant, disons 100 Mio EUR, peuvent, selon leur nature, générer un impact différent sur l'économie et donc sur le solde budgétaire. Ainsi une hausse (baisse) de l'investissement public de 100 Mio EUR ou une hausse (baisse) de la consommation publique du même montant a un impact différent sur la croissance. De même, différentes mesures fiscales, transferts aux ménages ou subsides aux entreprises, auront toutes un effet multiplicateur différent.

La différenciation peut aller encore plus loin: les mesures en faveur des ménages à faible revenu ont un impact multiplicateur plus élevé que celles impliquant les ménages aisés (ou tous les ménages confondus). Cibler les ménages financièrement contraints rend ainsi un plan de relance plus efficace [1, 5] et, symétriquement, épargner ces ménages à faible revenu lors des resserrements budgétaires permet de limiter les effets négatifs sur le PIB.

Les valeurs différentes des multiplicateurs s'expliquent par les « fuites » de l'argent public engagé hors du circuit économique. Plus les fuites sont faibles, plus les effets multiplicateurs sont élevés. Parmi les fuites on retrouve:

- le taux d'épargne des agents: une épargne élevée signifie que la propension marginale à consommer est faible, un transfert supplémentaire serait en grande partie mis de côté plutôt que dépensé;

- le taux d'imposition: toute dépense publique est partiellement neutralisée si le taux de prélèvement obligatoire est élevé (fiscalité, transferts et subventions), l'Etat reprenant d'une main ce qu'il donne de l'autre;

- le taux d'importation: dans un petit pays ouvert, la proportion élevée d'importations implique qu'une dépense de consommation supplémentaire se matérialise en partie au bénéfice des économies étrangères plutôt que de relancer la croissance nationale.

Les multiplicateurs des dépenses sont généralement plus élevés que les multiplicateurs fiscaux. Les fuites évoquées ci-avant permettent de comprendre pourquoi. Une dépense de l'Etat se matérialise intégralement alors que les baisses fiscales ou transferts aux agents sont partiellement thésaurisés. De plus, le contenu en importations des dépenses de l'Etat est généralement plus faible que celui des ménages et des firmes.

Une économie très ouverte implique des multiplicateurs plus faibles...

En raison du niveau élevé des importations (140% du PIB), les multiplicateurs du Luxembourg sont plus faibles que ceux des grandes économies. Cet effet joue dans les deux sens: si un plan de relance est moins efficace qu'à l'étranger, une politique de consolidation budgétaire a également un impact négatif plus limité sur le PIB.

Or, le ratio des exportations au PIB est encore plus important au Luxembourg (170%). Conséquence directe: l'économie profite particulièrement des éventuels plans de relance des pays voisins (via les exportations) mais est fortement pénalisée par leurs resserrements budgétaires.

...sauf si les politiques budgétaires internationales sont synchronisées

Les effets d'entraînement des échanges extérieurs de biens et de services sur l'économie nationale se neutralisent si la politique budgétaire est synchronisée avec celle des pays partenaires. Un multiplicateur global pour la zone euro peut alors être utilisé pour juger de l'impact conjoncturel des politiques budgétaires. La valeur de ce dernier est plus élevée que celle des multiplicateurs des différents pays pris isolément, probablement au-delà de 1 (voir plus loin), parce que l'argument d'un faible multiplicateur, dû à l'ouverture de l'économie, s'applique dans une moindre mesure.

La situation conjoncturelle actuelle de la zone euro plaiderait pour des politiques budgétaires expansives, qui seraient d'autant plus efficaces qu'elles seraient coordonnées. Mais ce sont des politiques restrictives qui se sont généralisées sous la pression des marchés (prime de risque sur la dette publique). Un raisonnement inverse permet de comprendre l'effet négatif direct sur notre économie. La mauvaise conjoncture du moment est probablement la preuve fâcheuse qui a récemment incité les organisations internationales (OCDE, FMI) à plaider pour un certain relâchement du rythme d'assainissement budgétaire, tout en restant ferme sur les objectifs de soutenabilité à long terme de la dette publique.

Des politiques plus efficaces en sélectionnant les mesures selon la valeur du multiplicateur

Des mesures qui ont des multiplicateurs élevés sont adaptées pour relancer la croissance économique. Pour limiter l'impact négatif sur la croissance d'une réduction des déficits budgétaires, des mesures à faibles multiplicateurs devraient être sélectionnées.

Les projets d'investissements publics ont un multiplicateur relativement élevé, autour de 0.8 au Luxembourg: un investissement de 100 Mio EUR se traduit à court terme en une hausse du PIB de 80 Mio EUR. L'impact reste durablement positif (au-delà du moment d'engagement de la dépense) notamment si de nouvelles infrastructures favorisent la croissance future. Symétriquement, si des projets d'investissement sont annulés dans le cadre d'un plan d'économies budgétaires, les effets bénéfiques sur la croissance de court et moyen terme sont sacrifiés.

Le multiplicateur de la consommation publique est plus faible¹ et s'annule plus rapidement, signifiant que l'effet (dé)favorable sur la croissance s'estompe au cours des années. Les multiplicateurs des mesures qui touchent les ménages et firmes (transferts sociaux, subsides, fiscalité) sont encore plus faibles, en moyenne de l'ordre de 0.1. Épargner les ménages contraints financièrement permet probablement d'arriver à un multiplicateur plus élevé. Pour limiter l'impact conjoncturel des hausses fiscales, on devrait donc plutôt cibler les ménages aisés, qui ne consomment qu'une faible partie des revenus supplémentaires.

Les valeurs des multiplicateurs ne sont que des points de repère: il s'agit des impacts moyens sur les dernières années, des mesures appliquées sur des agents moyens. De plus, la réaction des agents à une hausse d'imposition peut être très différente en fonction de la mobilité des bases fiscales. Or, les modèles

¹ L'OCDE [2] avance un multiplicateur de l'investissement public de 0.9 et un multiplicateur de la consommation publique de 0.3. Le modèle LuxGEM du STATEC génère des valeurs de respectivement 0.8 et de 0.5. Le modèle économétrique Modux évalue les deux multiplicateurs à environ 0.6 après un délai de plusieurs années.

Tableau 1 : Impact effectif des mesures sur la croissance et le solde budgétaire

		2013	2014	2015
Évolution ex ante du PIB en vol. (en %)	(a)	1.3	3.4	4.0
Mesures prises ex ante (en % du PIB)	(b)	-1.9	-1.8	-1.6
Multiplicateur	(c)	0.2	0.3	0.4
Impact sur le niveau du PIB (en %)	(d=b*c)	-0.3	-0.5	-0.6
Impact sur la croissance du PIB (en %)	(e)	-0.3	-0.2	-0.1
Évolution ex post du PIB en vol. (en %)	(a+e)	1.0	3.2	3.9

Source: STATEC NDC 3-2012 (prévisions 2013), NDC 1-2012 (prév. 2014/15)

macroéconomiques ne sont pas assez fins pour prendre en compte toutes les spécificités des mesures².

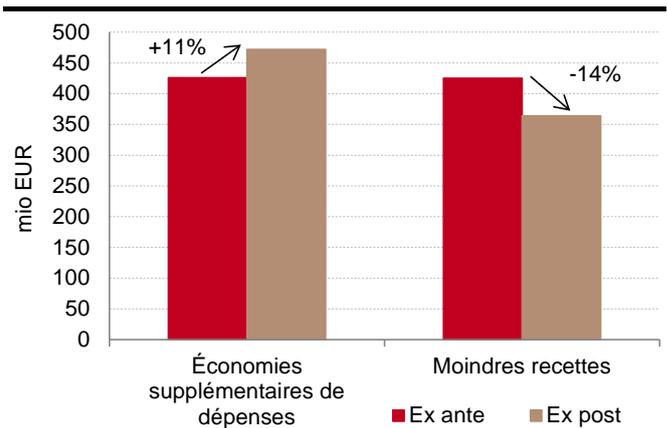
Impact effectif des mesures sur le PIB et le solde budgétaire

Les multiplicateurs de mesures individuelles permettent d'évaluer l'impact d'un plan de consolidation budgétaire dans son ensemble. Les mesures budgétaires annoncées dans le projet de budget pour 2013 ont un multiplicateur moyen estimé à 0.2 la 1^{ère} année, 0.3 et 0.4 les 2^e et 3^e. Ces valeurs s'expliquent par la nature des mesures décidées. D'un côté, les mesures fiscales (1/3 du total), à faible multiplicateur, ont probablement un impact limité sur le PIB. Le faible multiplicateur est justifié si l'on considère que ce sont principalement les ménages aisés qui supportent les coûts. En revanche, le caractère probablement permanent de certaines mesures pourrait tout de même les inciter à baisser leur taux d'épargne, ce qui plaiderait pour un impact plus élevé (effets ricardiens). Le multiplicateur pourrait également être sous-estimé si certaines bases fiscales (par exemple des SOPARFI) s'avéraient hautement mobiles.

De l'autre côté, le freinage des investissements (1/5 du total et la moitié de la réduction des dépenses), dont le multiplicateur est élevé, pourrait pénaliser l'activité au cours des années à venir, ceci d'autant plus s'il s'agit d'infrastructures (par exemple de transport), bénéfiques au développement économique. La baisse des dépenses publiques, dont les conséquences sont moins visibles, pourrait ainsi entraîner des dégâts importants.

L'ensemble des mesures annoncées devrait amputer le taux de croissance du PIB en volume de 0.3 point en 2013. En 2014 et 2015, l'impact sur la croissance du PIB en volume serait respectivement de 0.2 et 0.1 point. L'impact négatif sur l'activité économique se transmet également aux recettes fiscales. C'est l'origine de la différence entre l'ampleur «ex ante» des mesures, telle qu'annoncée par le gouvernement, et l'impact «ex post» sur le solde des finances publiques. En partant du chiffre officiel des mesures, l'impact ex post

² Dans les modèles du STATEC il n'existe par exemple qu'un ménage représentatif: il est donc a priori impossible d'évaluer quantitativement l'impact de mesures ciblant spécifiquement les ménages aisés ou les ménages pauvres. Chaque mesure prise en compte y prend toujours comme référence le consommateur moyen.

Graphique 2 : Quantification "ex ante" et "ex post" des mesures


Source : STATEC (voir NDC 3-2012, p. 80)

intègre simplement la révision vers le bas – engendrée par les mesures - de l'activité économique, de l'inflation ou encore de l'emploi.

Les recettes budgétaires seraient ainsi 14% (61 Mio EUR) plus faibles qu'escompté. Les économies de dépenses nominales seraient en revanche de 11% (46 Mio EUR) plus élevées, ce qui s'explique par un ralentissement de l'inflation et par des économies supplémentaires au niveau des frais d'entretien et des transferts en capital. L'écart entre le chiffreage ex ante des mesures et l'impact ex post sur les recettes et les dépenses publiques n'est donc pas négligeable. Au niveau du solde public par contre, la différence est plus limitée, vu que les deux déviations tendent à se neutraliser (cf. graphique 2).

Des multiplicateurs plus élevés en période de crise économique

Les valeurs des multiplicateurs évoquées ci-avant sont plutôt prudentes par les temps qui courent. Au niveau international, un consensus est effectivement en train de se former sur le fait que les multiplicateurs utilisés jusqu'à présent devraient être considérablement plus élevés en période de ralentissement conjoncturel, voire de récession économique. Or, les multiplicateurs évoqués ci-avant n'intègrent pas ces considérations.

En 2010, le FMI estimait encore que les multiplicateurs «ont été en moyenne proches de 0.5 dans les pays avancés pendant les 3 décennies jusqu'en 2009». En octobre dernier, le FMI révèle en revanche que les multiplicateurs ont systématiquement été sous-évalués lors des années de crise [6]. Alors que les prévisionnistes des différents pays tablaient sur des multiplicateurs implicites de l'ordre de 0.5, ces derniers devraient s'échelonner en réalité de 0.9 à 1.7. Le FMI rejoint ainsi bon nombre d'économistes (Krugman et Stiglitz, Nobels en Économie) qui considèrent que dans le contexte économique actuel, les multiplicateurs devraient être largement supérieurs à 1 pour les grandes économies.

L'OFCE [4] explique notamment comment les multiplicateurs peuvent varier en fonction de la position dans le cycle économique. En bas de cycle, les dépenses publiques créent moins d'inflation, respectivement elles ne font que contrebalancer les forces déflationnistes: les effets négatifs sur la compétitivité sont ainsi réduits. De plus, l'effet d'éviction, qui consiste en de moindres investissements privés, découragés par les investissements publics, est largement plus faible dans une situation où l'investissement privé et les créations d'emplois sont de toute façon réduits. Malgré des taux d'intérêt historiquement faibles, les agents privés préfèrent se désendetter plutôt que d'investir. Cette situation risque de perdurer, notamment parce qu'ils doivent contribuer à l'assainissement des finances publiques et parce que les stimuli de la politique monétaire sont pratiquement épuisés (taux d'intérêt directs déjà très faibles, critères élargis des garanties de dépôts, etc.).

Des multiplicateurs au-delà de 1, dits keynésiens, impliquent qu'une politique budgétaire expansive serait très efficace à l'heure actuelle, et, symétriquement qu'une politique d'austérité sera fortement nuisible à l'activité économique, d'autant plus si elle est synchronisée (notamment au niveau européen). Dans une telle configuration, les recettes fiscales seront fortement pénalisées, contrebalançant les mesures de redressement budgétaire. L'objectif d'assainissement des finances publiques s'éloignera d'autant.

L'OCDE [3] estime également que les resserrements budgétaires risquent d'être très coûteux dans le contexte actuel de faible croissance économique. La question de l'ampleur, du rythme et des moyens d'y parvenir est posée. Atteindre des niveaux de dettes jugés prudents est un long processus et pour commencer, les pays concernés devraient utiliser des instruments à faible multiplicateur et favoriser les mesures qui auront les plus faibles effets négatifs à long terme. Concrètement, plutôt que de sacrifier des projets d'investissement, les bases fiscales pourraient être élargies en éliminant des niches fiscales (favorisant souvent les ménages les plus riches). D'autres exemples cités sont l'augmentation des prix administrés, la mise en place de taxes environnementales et des gains d'efficacité des dépenses publiques.

Quels enseignements pour le Luxembourg?

Tout d'abord, il faut relever que les multiplicateurs ne sont pas nuls au Luxembourg. Dès lors, la politique budgétaire a un impact sur l'activité économique et une politique contre-cyclique est possible: soutenir l'activité économique en période de faible croissance via des dépenses supplémentaires ou des baisses fiscales fait du sens quitte à en accepter le coût budgétaire. De l'autre côté, un multiplicateur positif signifie qu'une politique de réduction du déficit menée en temps de faible conjoncture tend à aggraver les effets négatifs, notamment sur l'emploi. Une telle politique pro-cyclique est donc à mener avec prudence.

Le deuxième constat est que les multiplicateurs sont, par les temps qui courent, probablement plus élevés que par le passé. Cela renforce l'enseignement précédent et indique qu'une relance économique serait actuellement plus efficace et qu'une politique d'austérité serait plus pénalisante que par le passé. À titre d'exemple, réduire le déficit budgétaire de 2 points de PIB avec un multiplicateur moyen qui pourrait au moins être de 0.5 dans le contexte actuel, implique que le taux de croissance serait amputé d'un point de pour-cent. Si les multiplicateurs du Luxembourg s'avéraient être effectivement plus élevés, voire supérieurs à 1, ce serait un argument pour repousser le redressement budgétaire à une période de plus forte croissance économique. Si une politique expansionniste avait par ailleurs lieu auprès des principaux partenaires économiques (Allemagne, France), les effets d'entraînement positifs seraient particulièrement bénéfiques pour une économie aussi ouverte que celle du Luxembourg.

Le troisième élément est que la valeur du multiplicateur d'un plan de relance ou d'un plan d'économies dépend du choix méticuleux des mesures individuelles. Si une consolidation budgétaire apparaît nécessaire, son impact négatif sur l'activité économique pourra être limité si l'on privilégie les mesures auxquelles on peut associer un faible multiplicateur, telles que les hausses fiscales (mis à part le risque de la fuite fiscale). Elles auront un impact moins élevé sur le PIB et l'emploi, ou encore sur les autres recettes budgétaires. L'objectif de l'assainissement budgétaire serait alors plus réaliste. Au contraire, la suppression de projets d'investissements publics productifs pénalise davantage l'activité économique, a un impact négatif sur la croissance potentielle future et induit un manque à gagner fiscal qui pourrait être anticipé lors des arbitrages budgétaires.

Bibliographie

- [1] BCL, Cahier d'étude N°40, septembre 2009 – Bouthevillain C. et al. [2] OCDE, Perspectives économiques de l'OCDE (Chapitre 4 pp. 237-288), 2009 – Besoins, calendrier, instruments et cadre institutionnel [3] OCDE, Economic Outlook Paper, avril 2012 – Fiscal consolidation: How much, how fast and by what means? et Economic Outlook Paper, novembre 2012 [4] OFCE, Revue de l'OFCE N°116 (pp. 61-88), janvier 2011 – Creel J. et al.: Petit précis de politique budgétaire par tous les temps [5] FMI, IMF Working paper, mars 2010 – Coenen G. et al.: Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models [6] FMI, Perspectives de l'économie mondiale (pp. 44-47), octobre 2012 – Encadré 1.1. Les Multiplicateurs budgétaires à court-terme sont-ils sous-estimés? [7] STATEC, Cahier Economique no. 104, septembre 2007 – Adam F.: Cahier de variantes Modux

**Institut national de la statistique
et des études économiques**

Tél.: 247-84219
info@statec.etat.lu

www.statistiques.lu

ISSN 2304-7135