

Coordination des politiques budgétaires dans une union monétaire au taux plancher

Jocelyn Boussard et Benoît Campagne *

Question clé

Au lendemain de la crise financière de 2008, face à d'importants ratios de dette publique/PIB et à des productions atones, les gouvernements de la zone euro ont dû arbitrer entre réduire la dette et soutenir la croissance, et ont opté pour la consolidation budgétaire. Alors que la politique budgétaire d'un pays de la zone euro a des répercussions sur l'activité des autres pays de la zone, selon la réaction de la politique monétaire, l'article analyse l'influence de l'existence de taux d'intérêt plancher (« *Zero Lower Bound* » ou ZLB) sur les retombées des politiques budgétaires au sein d'une union monétaire. Il explore également dans quelles conditions la coordination des politiques budgétaires est souhaitable et soutenable dans une union monétaire.

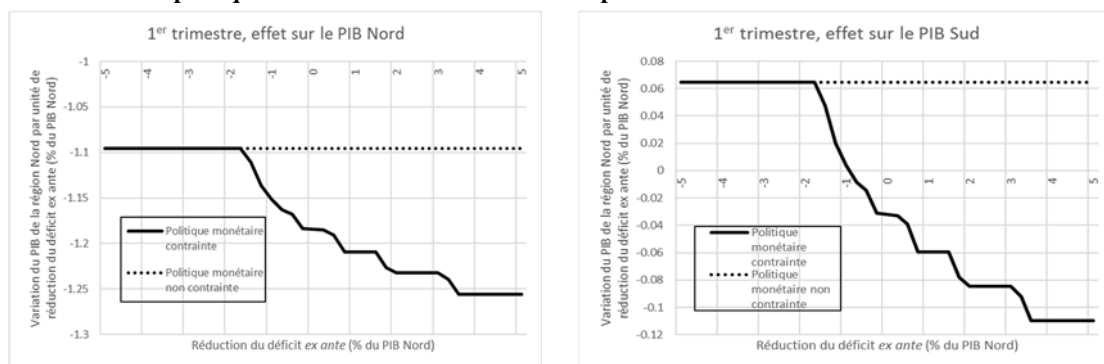
Méthodologie

Un modèle d'équilibre général dynamique stochastique (DSGE) de la zone euro à deux régions (« Nord » et « Sud ») est calibré de façon à reproduire les conditions économiques prévalant fin 2012. À partir de ce modèle, les effets multiplicateurs de consolidations budgétaires basées sur les dépenses et sur la TVA sont calculés. Une fois la fonction objectif de chaque gouvernement définie, pondérant les gains résultant d'une hausse de la production et ceux liés à une réduction du déficit, la politique budgétaire optimale coordonnée à l'échelle de l'union monétaire est comparée à l'équilibre stratégique de Nash non coopératif.

Principaux résultats

- En situation de ZLB (politique monétaire contrainte), l'effet multiplicateur de la consolidation budgétaire est plus important qu'en dehors de cette situation (politique monétaire non contrainte) : par exemple, une consolidation basée sur les dépenses de 1 % du PIB entraîne une baisse de l'activité de 1.2 % au cours du premier trimestre en situation de ZLB, contre une baisse de 1.1 % hors situation de ZLB. En situation de ZLB, l'effet multiplicateur augmente avec l'ampleur de la consolidation. Les retombées de la politique budgétaire d'une région sur l'activité économique de l'autre sont plus importantes en situation de ZLB qu'en dehors. En outre, elles varient de 5 à 10 % de l'ampleur du choc initial et peuvent atteindre jusqu'à 40 % dans le cas de consolidations basées sur la TVA.
- Les objectifs nationaux et ceux à l'échelle de l'union sont plus étroitement liés en situation de ZLB. Lorsque la politique monétaire de la zone euro est entrée en situation de ZLB en 2012, la politique optimale de dépenses publiques dans le cadre d'une coordination aurait nécessité une relance budgétaire dans le Nord – une augmentation du déficit *ex ante* de 0.3 % du PIB – et une consolidation dans le Sud – une diminution des dépenses publiques de 0.3 % du PIB.
- Si la politique monétaire n'avait pas été contrainte, la politique optimale de dépenses publiques dans le cadre d'une coordination aurait conduit à des consolidations importantes (baisse des dépenses de 2 % du PIB dans les deux régions).

Incidences d'une politique de consolidation basée sur les dépenses dans le Nord sur le PIB du Nord et du Sud



Calculs des auteurs. Simulations avec le modèle Mèlèze.

Principaux messages

Ces résultats suggèrent que, dans un contexte monétaire contraint (comme ce fut le cas jusqu'à récemment), les gains résultant de la coopération sont minimes, ce qui diminue l'importance de règles budgétaires externes comme le Pacte de stabilité et de croissance. Ils montrent cependant qu'avec le retour à la normale de la politique monétaire, la coordination des politiques budgétaires est gagnante. L'article appelle ainsi à mener des recherches complémentaires sur la conduite de la politique budgétaire et l'élaboration de règles budgétaires au sein d'une union monétaire.