

POUR DIFFUSION :
à São Paulo, le 17 juin 2011 à 10h00 (heure locale)
à Washington, le 17 juin 2011 à 9h00 (heure locale)

STRICTEMENT CONFIDENTIEL
JUSQU'À DIFFUSION

Maintenir le cap de l'ajustement budgétaire

L'assainissement des comptes publics se poursuit à un rythme globalement satisfaisant dans de nombreux pays avancés — notamment dans la plupart des pays européens et au Canada — favorisé par la reprise de l'activité et le rebond des recettes publiques. Aux États-Unis, le déficit de 2011 sera moins élevé que prévu et semblable à celui de 2010, en données ajustées des variations cycliques, ce qui rend donc l'ajustement budgétaire prévu pour 2012 moins drastique. Un consensus doit être dégagé autour d'un plan d'ajustement crédible à moyen terme. Dans la même optique, il est essentiel que le Japon se dote d'un plan d'ajustement plus détaillé à moyen terme. La perception d'un risque croissant en Grèce, en Irlande et au Portugal souligne combien il importe que ces pays appliquent leurs programmes d'ajustement budgétaire et à quel point il est nécessaire d'élaborer une méthodologie exhaustive et cohérente de gestion de crise dans la zone euro. Bon nombre de pays émergents poursuivent le rééquilibrage de leurs finances publiques à un rythme satisfaisant tandis que pour d'autres, le resserrement de la politique budgétaire doit intervenir plus rapidement que prévu à l'heure actuelle, afin de contenir les risques de surchauffe.

Principales révisions de la mise à jour depuis l'édition d'avril 2011 du Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor*)

Niveau de recettes plus élevé que prévu ...

- Amélioration des recettes fiscales — dénotant pour partie la vigueur du rebond des marchés boursiers — ce qui a entraîné une révision significative à la baisse du déficit budgétaire des États-Unis pour 2011
- Accélération de la croissance (Allemagne, Belgique, France, Turquie)

... sauf dans les pays confrontés à une catastrophe naturelle ou à des chocs politiques.

- Catastrophes naturelles (Australie, Japon)
- Instabilité politique (Moyen-Orient et Afrique du Nord)

Certains pays pourraient accélérer la réduction de leurs dépenses en 2011 ...

- Accélération de la mise en œuvre des plans d'assainissement (Canada, Italie, Pologne)
- Niveau des dépenses légèrement plus faible que prévu aux États-Unis

... tandis que d'autres doivent faire face à de nouvelles pressions.

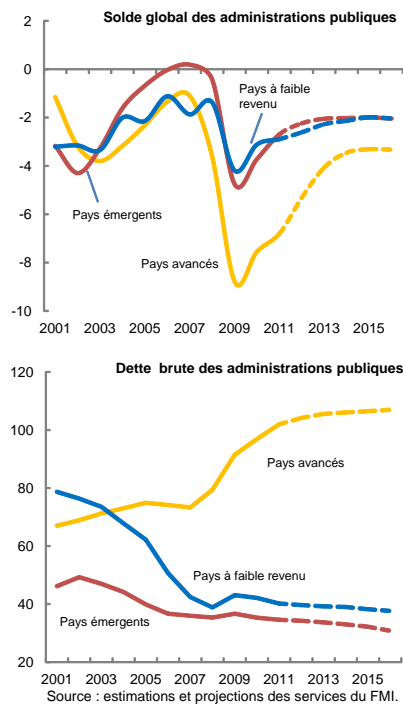
- Efforts de reconstruction (Japon)
- Dépenses en réponse aux soulèvements politiques (région Moyen-Orient et Afrique du Nord)



Le rythme de l'ajustement budgétaire est inégal dans les pays avancés, dont plusieurs font des progrès constants tandis que d'autres doivent redoubler d'efforts et que pour certains, l'ajustement n'a pas encore commencé

Le rééquilibrage des finances publiques est bien engagé dans plusieurs pays avancés, contribuant ainsi à contenir progressivement la hausse des ratios dette publique/PIB (graphique 1).

Graphique 1. Solde global et dette brute des administrations publiques
(Pourcentage du PIB)



C'est particulièrement le cas en *Europe* et au *Canada*. En effet, ajoutée à la légère révision à la hausse des prévisions de croissance pour 2011 et 2012 dans certains pays du noyau de l'Europe de l'Ouest (voir mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale* de juin 2011), la forte augmentation des recettes entraîne une contraction des déficits budgétaires par rapport aux projections du *Fiscal Monitor* d'avril 2011 (en *Allemagne* par exemple; tableau 1). Pour le *Canada*, les projections du déficit de 2011 ont été révisées à la baisse, dénotant la réduction moins marquée que prévue des dépenses des provinces. À l'issue des élections du mois de mai, les autorités ont établi un nouveau budget fédéral 2011, dans lequel elles s'engagent à nouveau à renouer avec l'équilibre budgétaire d'ici à 2014. Conformément à cette proposition, les services du FMI estiment que, d'après les

projections, les budgets des administrations publiques retrouveraient leur équilibre en 2016. En *Italie* et en *Espagne*, les projections de dépenses ont aussi été revues à la baisse au vu, respectivement, des récentes données de réalisation et de l'annonce de mesures spécifiques de contrôle des dépenses. Au *Royaume-Uni*, le rééquilibrage des comptes publics reste en bonne voie. Les moins bonnes nouvelles ont trait aux opérations en dessous de la ligne dans quelques pays, entraînant de fortes révisions en hausse des ratios dette/PIB, dues à l'impact de l'appui au secteur financier sur la dette publique, notamment en *Allemagne* (ce qui prend en compte les opérations effectuées en 2010) et en *Espagne* (émission de titres d'endettement du Fonds pour une restructuration bancaire ordonnée et pour le compte du réseau d'électricité, entre autres facteurs). Sur fond de signes tangibles de reprise, les pays européens doivent poursuivre leurs efforts d'assainissement budgétaire tout en agissant de façon concertée en vue d'un accord sur une vision européenne globale et cohérente de gestion de crise.

Mais pour les cas d'ajustement drastique que sont la *Grèce* et le *Portugal* en Europe, les corrections à la baisse de la croissance (pour le Portugal, révisions des comptes budgétaires afin d'y inclure les entreprises publiques) ont signifié, en présence de contraintes financières, un surcroît de mesures d'ajustement. (Les récentes mesures prises dans ces pays et quelques autres pays européens au titre de programmes appuyés par le FMI sont résumées au tableau 2). Il n'empêche que le programme des autorités portugaises ne prévoit de ramener le déficit à 3 % du PIB qu'en 2013, soit un an plus tard que prévu dans le programme initial de stabilité, évitant ainsi une trop forte contraction budgétaire. En outre, l'un des grands objectifs du programme des autorités portugaises est d'améliorer la compétitivité extérieure et l'emploi en transférant la charge de la fiscalité sur les salaires sur la consommation intérieure (dite «dévaluation budgétaire»). (Les récentes données de l'OCDE confirment une forte corrélation dans tous les pays entre cet effet et le nombre d'heures de travail par personne en âge de travailler; voir graphique 2). En Grèce, un tour de vis budgétaire est prévu en 2011 pour ramener le déficit global de 10,4 % du PIB en 2010 à 7,5 % en 2011 et, ce faisant, respecter les objectifs budgétaires que les autorités se sont fixées pour 2011 et le moyen terme.

Tableau 1. Indicateurs budgétaires, 2008-12
(Pourcentage du PIB)

	2008	2009	Est. Projections			Écart par rapport au <i>Fiscal Monitor</i> , avril 2011 ¹		
			Est. 2010	Projections 2011	Projections 2012	2010	2011	2012
Solde budgétaire global								
Monde	-1,9	-6,7	-5,5	-4,6	-3,7	0,1	0,1	-0,2
Pays avancés	-3,6	-8,8	-7,5	-6,8	-5,3	0,1	0,3	-0,1
États-Unis	-6,5	-12,7	-10,3	-9,9	-7,8	0,3	0,9	-0,3
Zone euro	-2,1	-6,4	-6,1	-4,3	-3,4	-0,1	0,2	0,3
France	-3,4	-7,6	-7,1	-5,8	-4,9	-0,1	0,0	0,0
Allemagne	0,1	-3,0	-3,3	-1,9	-1,1	0,0	0,5	0,4
Italie	-2,7	-5,3	-4,5	-4,1	-3,2	0,0	0,2	0,3
Espagne	-4,2	-11,1	-9,2	-6,2	-5,1	0,0	0,0	0,6
Japon	-4,2	-10,3	-9,6	-10,5	-9,1	-0,1	-0,5	-0,7
Royaume-Uni	-4,9	-10,3	-10,2	-8,5	-7,0	0,3	0,0	0,0
Canada	0,1	-4,9	-5,6	-3,9	-2,6	-0,1	0,7	0,2
Pays émergents	-0,4	-4,8	-3,7	-2,7	-2,2	0,1	-0,1	-0,1
Chine	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,7	0,0	0,0	0,2
Inde	-7,2	-9,7	-9,2	-8,5	-8,1	0,2	-0,2	-0,6
Russie	4,9	-6,3	-3,5	-1,4	-1,6	0,0	0,2	0,1
Brésil	-1,4	-3,1	-2,9	-2,8	-2,9	0,0	-0,4	-0,4
Mexique	-1,3	-4,8	-4,1	-2,7	-2,6	0,0	-0,9	-0,2
Afrique du Sud	-0,5	-5,2	-5,8	-5,7	-5,0	0,0	0,0	0,0
Pays à faible revenu	-1,4	-4,2	-3,1	-2,9	-2,6	-0,2	-0,3	-0,2
Pays avancés du G-20	-4,2	-9,4	-8,1	-7,6	-6,0	0,1	0,4	-0,2
Pays émergents du G-20	-0,3	-4,8	-3,6	-2,7	-2,3	0,0	-0,2	-0,2
Solde des administrations publiques ajusté des variations cycliques (Pourcentage du PIB potentiel)								
Monde	-2,4	-4,1	-4,4	-4,0	-3,2	0,0	0,0	-0,1
Pays avancés	-3,3	-5,5	-5,6	-5,1	-4,2	0,1	0,4	0,0
États-Unis ²	-4,6	-6,8	-7,2	-7,2	-5,8	0,3	0,9	-0,1
Zone euro	-2,8	-4,6	-4,3	-3,2	-2,6	0,0	0,1	0,2
France	-2,9	-5,2	-4,9	-4,2	-3,6	0,4	0,2	0,1
Allemagne	-0,9	-1,1	-2,4	-1,9	-1,3	0,0	0,2	0,2
Italie	-2,4	-3,2	-2,8	-2,5	-1,8	0,0	0,2	0,3
Espagne	-5,3	-9,7	-7,5	-4,7	-4,1	0,0	0,0	0,6
Japon	-3,7	-7,0	-7,7	-8,1	-7,7	-0,2	0,2	-0,3
Royaume-Uni	-5,9	-8,5	-8,0	-6,5	-5,1	0,3	0,1	0,1
Canada	0,0	-3,2	-4,0	-2,9	-2,2	0,0	0,7	0,0
Pays émergents	-2,2	-4,5	-4,0	-3,3	-3,0	0,0	-0,2	-0,2
Chine	-0,9	-3,4	-2,9	-1,8	-1,0	0,0	0,0	0,0
Inde	-9,3	-10,7	-9,6	-8,9	-8,6	0,4	-0,1	-0,9
Russie	3,7	-3,4	-1,7	-0,6	-1,3	0,1	0,1	0,0
Brésil	-2,1	-2,0	-3,1	-3,0	-2,9	-0,1	-0,4	-0,3
Mexique	-1,8	-4,5	-4,1	-3,0	-3,0	0,0	-0,9	-0,3
Afrique du Sud	-2,1	-4,8	-5,0	-4,9	-4,4	0,0	0,0	0,0
Pays avancés du G-20	-3,4	-5,5	-5,8	-5,6	-4,5	0,2	0,5	0,0
Pays émergents du G-20	-2,1	-4,6	-4,0	-3,3	-2,9	0,0	-0,2	-0,2
Dettes publiques brutes								
Monde	57,6	64,7	67,0	69,3	70,3	-0,2	-0,1	0,1
Pays avancés	79,4	91,5	96,8	101,9	104,1	0,3	0,4	0,4
États-Unis	71,2	84,5	91,2	98,3	102,3	-0,3	-1,2	-0,6
Zone euro	69,7	79,1	85,4	87,9	88,7	1,3	1,3	1,0
France	68,3	79,0	82,4	84,8	86,6	0,6	-0,1	-0,3
Allemagne	66,3	73,4	83,2	82,3	81,0	3,2	2,2	1,5
Italie	106,3	116,1	119,0	120,6	120,3	0,0	0,3	0,3
Espagne	39,8	53,3	60,1	67,5	69,7	0,0	3,5	2,6
Japon	195,0	216,3	220,4	233,2	236,7	0,1	4,1	3,3
Royaume-Uni	52,0	68,3	77,1	82,9	86,5	-0,2	-0,1	0,0
Canada	71,1	83,3	83,9	82,7	81,6	-0,2	-1,5	-1,4
Pays émergents	35,3	36,7	35,3	34,6	34,3	-0,7	-0,7	-0,4
Chine	17,0	17,7	17,0	16,5	15,7	-0,7	-0,6	-0,5
Inde	74,3	74,0	68,1	66,2	65,9	-4,1	-4,5	-4,0
Russie	7,9	11,0	11,7	11,4	12,1	1,9	2,8	3,3
Brésil	70,7	67,9	66,1	65,6	65,2	0,0	-0,1	0,2
Mexique	43,0	44,6	42,7	42,4	42,6	0,0	0,1	0,4
Afrique du Sud	27,3	31,5	36,3	40,5	42,8	0,0	0,0	0,0
Pays à faible revenu	38,9	43,1	42,1	42,3	41,3	-0,2	-0,3	-0,6
Pays avancés du G-20	84,3	97,3	102,9	108,4	110,9	-0,1	-0,1	0,0
Pays émergents du G-20	35,2	35,8	33,8	32,8	32,3	-0,8	-0,7	-0,5

Sources : estimations et projections des services du FMI.

Note : Les moyennes de tous les pays sont exprimées en PIB pondérés en PPP, sur la base des pondérations de 2009. Les projections sont fondées sur l'évaluation, par les services du FMI, des politiques mises en œuvre actuellement.

¹ Pour le solde global et les soldes ajustés des variations cycliques, le signe + indique une réduction du déficit budgétaire; pour la dette brute, le signe + indique un déficit accru.

² Hors ressources fournies par le secteur financier et comptabilisées au-dessus de la ligne.

Tableau 2. Pays européens appliquant un programme appuyé par le FMI — Mesures budgétaires prises ou annoncées pour 2011
(Incidence annoncée sur le solde budgétaire global de 2011 en pourcentage du PIB)

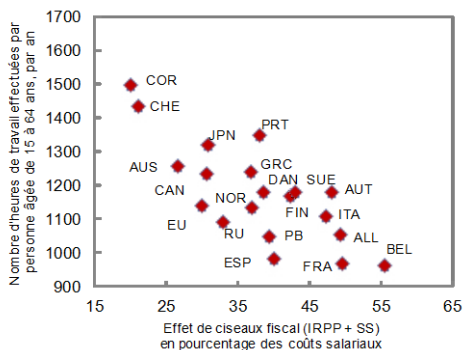
Pays	Recettes et autres montants perçus	Dépenses	Total
Grèce ¹	Réduction des dépenses fiscales; réforme visant à élargir l'assiette de la TVA et des taxes foncières; diverses mesures visant à accélérer le recouvrement des arriérés d'impôts et des pénalités; mesures de lutte contre la contrebande de produits pétroliers; renouvellement des licences de télécoms; expansion des contrats de gestion aéroportuaire (2,4 % du PIB)	Réduction de salaires et relèvement des tarifs des entreprises publiques; restructuration des entités publiques; réduction de la masse salariale du secteur public (par une réduction des contrats à court terme, la réduction naturelle des effectifs et des baisses de salaires); réformes du secteur de la santé (médicaments et autres réductions de coûts, et augmentation du ticket modérateur dans les hôpitaux); rationalisation des droits, y compris allocations familiales sous conditions de ressources; et réduction des transferts aux entités publiques autres que les administrations publiques, des dépenses de fonctionnement et des livraisons de matériel militaire (2,7 % du PIB)	5,1
Irlande ²	Révision des tranches et des dégrèvements de l'IRPP; intégration des cotisations assurance-maladie et prélèvements salariaux aux charges sociales universelles; réductions des différentes exonérations fiscales sur les cotisations aux caisses de retraite privées; et réduction des dépenses fiscales (1,2 % du PIB)	Réduction des dépenses salariales et discrétionnaires du secteur public, des avantages sociaux non progressifs et des dépenses d'investissement (2,6 % du PIB)	3,8
Lettonie	Relèvement du taux de la TVA de 1 %, du taux des cotisations sociales, des droits d'accises, de l'impôt foncier et de la vignette automobile, du ratio des dividendes versés par les entreprises publiques, du droit de stabilité financière et des autres recettes non fiscales (2 % du PIB)	Réductions des effectifs de la fonction publique, des dépenses liées aux biens et services, des subventions et dons, des dépenses de santé et des transferts aux collectivités locales; et réforme des avantages sociaux (0,8 % du PIB)	2,8
Portugal	Relèvement de 2 % du taux de base de la TVA, de l'IRPP et des BIC; élargissement de l'assiette de la cotisation à la sécurité sociale; instauration d'une nouvelle taxe bancaire; instauration de péages et révisions des pénalités et frais (2 % du PIB)	Compression du registre de la solde (réduction des salaires et des effectifs de la fonction publique); gel des retraites; réduction des transferts sociaux et amélioration des versements soumis à des conditions de ressources; réduction des dépenses d'investissement et de la consommation intermédiaire; économies sur les prestations de santé/produits pharmaceutiques; réduction des transferts aux entreprises publiques et aux collectivités locales (3,7 % du PIB)	5,7
Roumanie ³	Relèvement de 5 % du taux de TVA et des droits d'accises, et élargissement de l'assiette de l'IRPP et des cotisations de sécurité sociale (2,1 % du PIB)	Réduction des salaires et des effectifs de la fonction publique, élimination des bonus de vacances et du 13 ^e mois, gel des retraites, réduction des avantages sociaux inefficients, renforcement des inspections sociales, réduction des subventions de chauffage et réformes du secteur de la santé (2 % du PIB)	4,1

¹ Les estimations de l'impact budgétaire incluent les mesures supplémentaires annoncées dans le cadre de la stratégie budgétaire à moyen terme, mais qui n'ont encore été ni finalisées ni approuvées par le Parlement.

² «L'initiative emploi» à incidence budgétaire neutre (financée par un prélèvement temporaire sur les caisses de retraite privées) réduit le taux inférieur de la TVA sur certains articles

³ Le relèvement du taux de la TVA et la réduction des salaires de la fonction publique sont intervenus à la mi-2010.

Graphique 2. Effet de ciseaux fiscal et nombre d'heures de travail par personne en âge de travailler (2010)



Source : OCDE
Note : IRPP = impôt sur le revenu des personnes physiques;
SS = cotisations à la sécurité sociale.

On note aussi un regain d'intérêt pour les privatisations comme source de financement; les autorités grecques viennent d'annoncer, par exemple, un plan visant à mobiliser, en produit des privatisations, l'équivalent de 6½ % du PIB sur deux ans (montant cumulé). Cet objectif est ambitieux, mais il n'est pas sans précédent : des recettes cumulées supérieures à 5 % du PIB par an ont déjà été mobilisées sur deux ans dans près d'une vingtaine d'épisodes antérieurs en Europe.

L'assainissement des comptes publics en Europe s'accompagne du renforcement des institutions et des règles. Suite aux récentes réformes effectuées au Royaume-Uni (mise en place d'un Conseil budgétaire par exemple) et en Allemagne (règle constitutionnelle d'équilibre budgétaire), des initiatives visant à améliorer le cycle budgétaire sont examinées dans plusieurs pays, notamment en France, en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal. Un projet de directive européenne à l'étude au Parlement européen vise à combler les lacunes des institutions et des procédures budgétaires nationales qui ont nui aux efforts menés par le passé pour appliquer le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Il s'agit notamment du manque d'orientation à moyen terme, d'une propension à l'optimisme des prévisions officielles, du manque d'objectifs budgétaires nationaux contraignants et conformes au PSC, du manque de transparence des données budgétaires et d'un suivi et d'une gestion médiocres des risques budgétaires liés aux dépenses fiscales, aux garanties et autres passifs

conditionnels. La date butoir de la transposition de la directive dans les législations nationales est fixée à fin 2013.

Aux *États-Unis*, le déficit projeté pour 2011 a été considérablement revu à la baisse, les données de recettes d'après le 15 avril ayant été plus élevées que prévu (en partie du fait de l'ampleur des plus-values réalisées en 2010) et les dépenses mieux maîtrisées. Le déficit budgétaire ajusté des variations cycliques pour 2011 n'est donc plus considéré comme exigeant une relance budgétaire comme en 2010, ce qui signifie que le plan d'assainissement budgétaire des autorités prévu pour 2012, s'il est mis en œuvre, sera moins drastique qu'elles le prévoient initialement. À l'avenir, pour garantir la viabilité budgétaire, il est urgent de mobiliser un large consensus politique sur un train de mesures spécifiques, exhaustives et équilibrées, destiné à étayer un plan d'assainissement budgétaire à moyen terme crédible, assorti d'objectifs (ciblage explicite de la dette par exemple) avalisés par le Congrès. Des mesures telles que la réforme des dépenses obligatoires, la promotion de l'efficacité — élargissement de l'assiette fiscale par élimination des dépenses fiscales (voir *Fiscal Monitor*, avril 2011) — et la maîtrise ciblée de l'expansion des dépenses courantes de façon ciblée, aideraient à contenir tout impact négatif du rééquilibrage budgétaire sur la croissance à court terme. À cet égard, différents décideurs ont récemment dévoilé leur propre feuille de route. Les deux principaux plans — la proposition déposée par le Président en avril et la résolution budgétaire de la Chambre des représentants — prévoient des réductions de près de 4.000 milliards de dollars EU sur les 10 à 12 années à venir. Mais il y a de profondes divergences entre les mesures avancées, les hypothèses macroéconomiques et le budget de référence à partir duquel ces économies sont calculées. La nécessité de relever le plafond de la dette à brève échéance (début août, selon les autorités américaines) permet de cadrer les négociations sur une première liste de mesures d'assainissement précises. Le relèvement du plafond de la dette n'est ni érudable — il devra être relevé dans tous les cas de figure proposés

— ni exceptionnel, ayant eu lieu à plus de 70 reprises au cours des dernières décennies et 10 fois durant les dix dernières années. Mais si le Congrès devait s'y opposer, le risque d'une vive réaction négative du marché serait réel. En outre, le maintien d'un niveau d'émission nette de titres d'endettement zéro imposerait des réductions de dépenses d'une ampleur irréaliste pour le reste de l'exercice. Ainsi, malgré de bonnes nouvelles, comparées à *Fiscal Monitor* d'avril dernier, la priorité reste un accord sur un plan d'assainissement budgétaire à moyen terme.

Au *Japon*, en *Australie* et en *Nouvelle-Zélande*, les récentes catastrophes naturelles ont un impact négatif sur les comptes budgétaires. Au *Japon*, le ratio déficit/PIB prévu pour 2011 et 2012 est en hausse, du fait de la baisse de la croissance de la production et des recettes cette année, et de l'accroissement des coûts de reconstruction. Outre le collectif budgétaire de 0,8 % du PIB approuvé en mai (inclus dans les projections du *Fiscal Monitor* d'avril 2011), une nouvelle loi de finances rectificative est attendue pour la seconde moitié de 2011, qui devrait accroître les dépenses publiques d'environ 1 point de PIB en 2012. Ce nouvel infléchissement des comptes budgétaires rend d'autant plus urgente l'élaboration d'un plan d'assainissement budgétaire à moyen terme plus détaillé (les mesures fiscales en étant la pièce maîtresse). En *Australie*, le budget publié en mai estime le déficit pour les exercices 2010/11 et 2011/12 entre ½ à ¾ de point de PIB de plus que prévu dans les Perspectives économiques et budgétaires à mi-parcours de novembre 2010. Ceci dénote le fléchissement des recettes dû au ralentissement de l'activité économique (pour partie en raison des catastrophes naturelles) et de pertes plus importantes que prévu accumulées durant la crise financière mondiale. En *Nouvelle-Zélande* où les dégâts au stock de capital existant ont été les plus lourds pour la production nationale, les coûts de reconstruction seront en grande partie financés par le Fonds national de secours en cas de catastrophe, les polices de réassurance étrangères et les contrats d'assurance commerciale, le reste étant couvert par les prêts contractés par l'administration centrale (2¼ % du PIB de 2011). Malgré les séismes, les autorités

entendent renouer avec les excédents en 2014/15, soit un an avant la date prévue initialement.

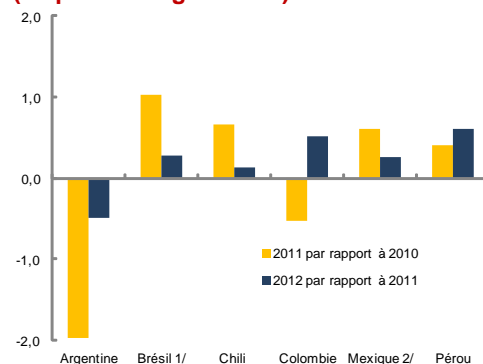
Éviter la surchauffe sera l'un des principaux défis que devront relever les pays émergents et à faible revenu, tout comme satisfaire les besoins sociaux urgents sans pour autant compromettre la viabilité.

Les déficits budgétaires et l'endettement des pays émergents et à faible revenu diminuent progressivement. La reprise économique a été plus rapide dans plusieurs de ces économies — notamment chez les producteurs de produits de base qui ont tiré parti du niveau élevé des prix des exportations; il s'agit maintenant d'éviter la surchauffe. En *Turquie*, la croissance rapide de la demande intérieure s'explique par un déficit croissant des transactions courantes et des recettes exceptionnelles, notamment des importations. Dans la mesure où ces recettes élevées pourraient être éphémères, il conviendrait de les épargner, ce qui contribuerait à maîtriser l'inflation. En *Chine*, le budget de cette année prévoit un retrait graduel des mesures de relance. En *Pologne*, des réductions de dépenses d'environ 1 % du PIB sont mises en œuvre cette année.

Dans nombre de pays d'Amérique latine, le solde budgétaire global devrait, d'après les projections, être meilleur en 2011 qu'en 2010, mais la situation budgétaire n'est pas aussi stable qu'elle a pu l'être par le passé (encadré 1). L'orientation budgétaire est globalement la même que celle des règles budgétaires à moyen terme. Mis à part le Chili, ces règles sont la plupart du temps établies sans tenir compte des variations conjoncturelles. Il serait souhaitable le plus souvent de tempérer davantage les pressions de la surchauffe (graphique 3). Au *Brésil*, où le ratio d'endettement reste élevé pour un marché émergent, les résultats budgétaires jusqu'en avril indiquent que l'arrêt des mesures de relance devrait permettre d'atteindre l'objectif d'excédent primaire du PIB de 3 % en 2011, tandis que les prêts du trésor à la Banque nationale de développement du Brésil sont en baisse. La légère révision à la baisse du solde global est imputable essentiellement à une facture

d'intérêts supérieure aux projections. Au *Mexique*, le rééquilibrage des finances publiques est en cours moyennant une modération des dépenses et une augmentation des recettes sous l'effet d'une croissance économique ferme et des prix élevés du pétrole; à compter de 2012, le respect de la règle d'un budget équilibré assurerait une réduction progressive du ratio dette publique /PIB. En *Colombie*, les autorités devraient accroître les dépenses pour les projets d'infrastructure et de reconstruction après les grandes inondations de l'année dernière; ces dépenses seront couvertes par des recettes fiscales plus importantes alors que la croissance se confirme. Entre-temps, l'élaboration d'une règle budgétaire est actuellement à l'étude au congrès. Au *Pérou*, le déficit budgétaire devrait s'en tenir à la cible de 0,5 % du PIB dans le cadre de la loi sur la responsabilité budgétaire. Dans l'ensemble, alors que leurs recettes restent toniques et que les attentes en matière d'inflation s'améliorent, ces pays devraient pouvoir profiter du fait qu'ils ont dépassé leurs objectifs budgétaires pour contenir les pressions de la demande intérieure et accroître l'épargne budgétaire. Cela est d'autant plus impératif que le surcroît de recettes qui accompagne l'accélération des entrées de capitaux et la fermeté des prix des produits de base pourrait n'être que temporaire. Il convient d'envisager une redéfinition des règles budgétaires par rapport à des objectifs ajustés selon la conjoncture afin de décourager les politiques budgétaires trop procycliques.

Graphique 3. Améliorations du solde structurel primaire (en pourcentage du PIB)



Source : estimations et projections des services du FMI.
 Note : Le solde primaire structurel est une extension du solde primaire ajusté des variations cycliques.
 1/ Transferts du Trésor à la banque de développement (BNDES) non compris.
 2/ Solde primaire corrigé des variations cycliques, hors recettes tirées des matières premières.

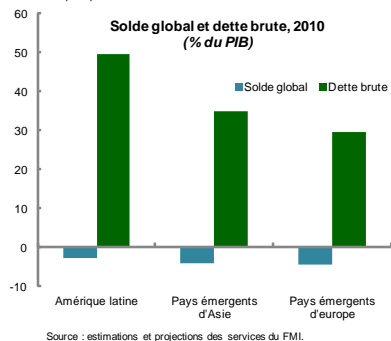
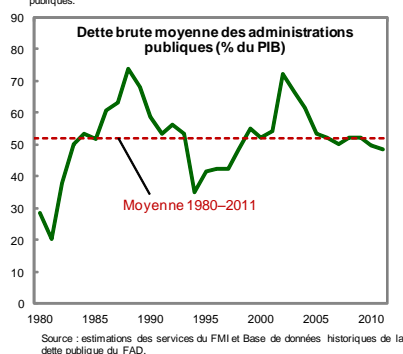
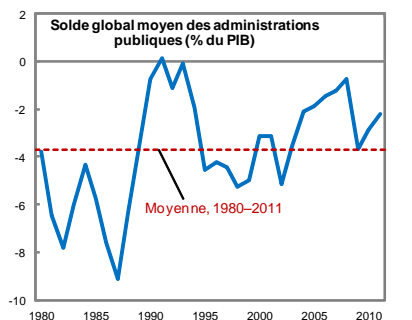
Nombre de pays émergents et à faible revenu subiront de plein fouet les conséquences néfastes des prix élevés des produits combustibles et alimentaires sur le budget. Par exemple, les dépassements de dépenses semblent probables en *Inde*, compte tenu de l'augmentation rapide des subventions aux combustibles et à l'alimentation au cours des quelques derniers trimestres. On constate ainsi que les projections du déficit de 2012 ont été révisées à la hausse par rapport à celles du *Fiscal Monitor* d'avril 2011. D'après les projections, le déficit budgétaire de l'Inde devrait être progressivement comblé dans les années qui viennent, mais il restera élevé. Le ratio d'endettement du pays ne subira qu'une diminution modérée, essentiellement grâce à la croissance rapide de la production.

Au-delà de l'impact des prix énergétiques et alimentaires élevés qui va se prolonger, les troubles politiques au *Moyen-Orient* et en *Afrique du Nord* ont pesé lourdement sur les activités économiques et les recettes des pays de cette région. Les gouvernements ont réagi avec des mesures telles que le relèvement des subventions ainsi que des salaires et des retraites de la fonction publique, des transferts additionnels de liquide et des abattements fiscaux quasiment négligeables dans certains pays ou équivalant à plusieurs points de pourcentage du PIB, ces

mesures ont eu tendance à être plus importantes dans les pays riches en pétrole que dans les pays importateurs. Les plus vastes ont été entreprises en *Arabie Saoudite* où les mesures budgétaires de février/mars 2011 (si elles sont toutes mises en œuvre) devraient représenter un total équivalent à 19 % du PIB. Sur ce montant, les dépenses devraient absorber 5½ % du PIB en 2011. Les dépenses d'investissement, qui constituent les deux tiers des mesures, devraient être étalées sur plusieurs années. En *Égypte*, dont les autorités ont récemment demandé l'assistance financière du FMI, les recettes ont chuté alors que les subventions et les dépenses sociales sont en nette hausse. Pour l'avenir, il sera important de tendre à stabiliser et à réduire progressivement le ratio dette/PIB tout en réorientant les dépenses vers les programmes sociaux. Plus généralement, les récents événements de la région ont rappelé l'urgence de la lutte contre le chômage, notamment chez les jeunes. Selon les circonstances propres aux pays et dans le contexte de réformes économiques et du marché du travail plus larges, des projets viables d'infrastructure à forte intensité de main-d'œuvre ainsi que des systèmes de transferts sous condition de ressources pour protéger les plus vulnérables pourraient être utiles. Il sera aussi nécessaire de prendre des mesures pour renforcer la mobilisation des recettes non pétrolières.

Encadré 1. Évolution des perspectives historiques en Amérique latine

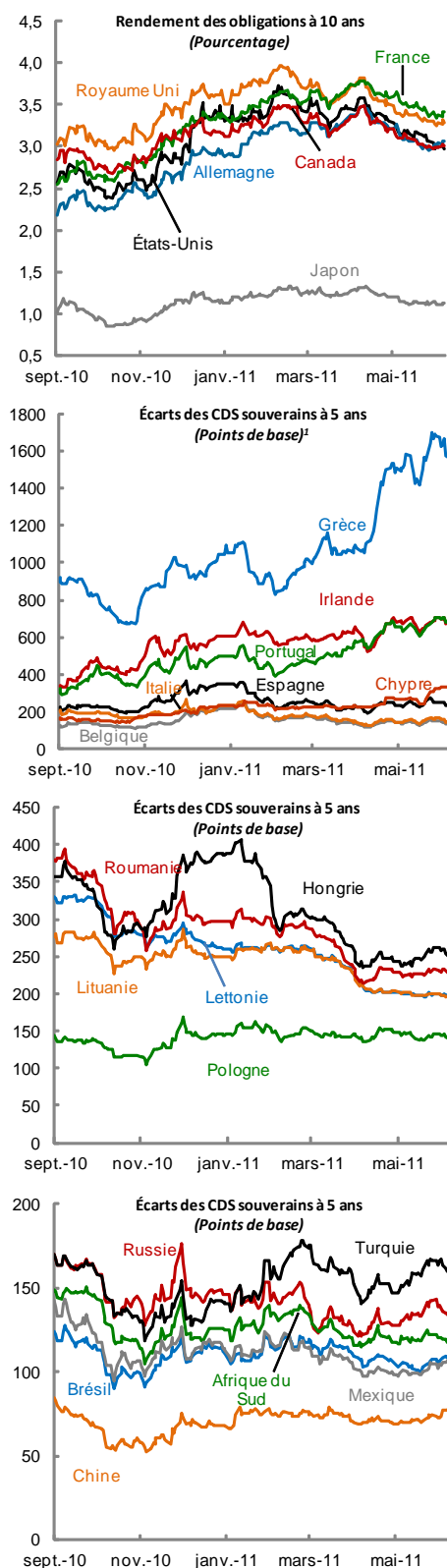
Bien que la plupart des pays d'Amérique latine aient surmonté la tempête de la crise financière mondiale, leur situation budgétaire n'est pas particulièrement solide d'un point de vue historique, ni lorsqu'on la compare à celle d'autres économies émergentes. Beaucoup de pays de la région doivent réduire plus rapidement leurs déficits et réorienter les dépenses afin de se protéger si les vents favorables venaient à tourner et pour ménager un espace aux dépenses prioritaires.



La situation budgétaire des économies d'Amérique latine devrait se renforcer en 2011, et leurs déficits globaux chuter en moyenne de 2½ % du PIB, leur dette à environ 50 % du PIB. Ce ratio d'endettement n'est cependant pas très différent de la moyenne de 1980–2010; il est aussi plus élevé qu'au milieu des années 90, quoique les vulnérabilités de nombreux pays se soient atténuées depuis lors grâce à de meilleures structures d'endettement par monnaie et échéance. De même, en comparaison avec la situation des autres économies émergentes, les soldes globaux d'Amérique latine sont légèrement plus élevés, mais les niveaux d'endettement sont supérieurs à ceux de l'Asie et de l'Europe émergente.

Une orientation plus prudente de la politique budgétaire s'impose compte tenu des risques mondiaux qui prévalent et des défis que pourraient poser les futures dépenses. Dans certains cas, les recettes ont été dopées par des circonstances favorables, telles que le prix élevé des produits de base et les entrées de capitaux, mais cela pourrait ne pas durer. Les pays ont aussi réussi à contenir leur facture d'intérêts grâce à des taux d'intérêt faibles au niveau mondial. Qui plus est, les pays d'Amérique latine doivent accroître leurs investissements dans l'infrastructure et faire face aux pressions démographiques sur les dépenses — car les coûts de la santé et des retraites devraient, d'après les projections, augmenter d'environ 3 % du PIB en moyenne au cours des 20 prochaines années, et de 7½ % au cours des 40 prochaines années. En outre, si les conditions des marchés financiers se sont améliorées, les entrées massives de capitaux et les conditions aisées de crédit présentent des risques au système financier (à cause d'une croissance rapide du crédit et de prises de risques excessives) ce qui pourrait avoir des conséquences pour le budget.

Graphique 4. Récente évolution des marchés obligataires souverains



Sources : Datastream et Markit.

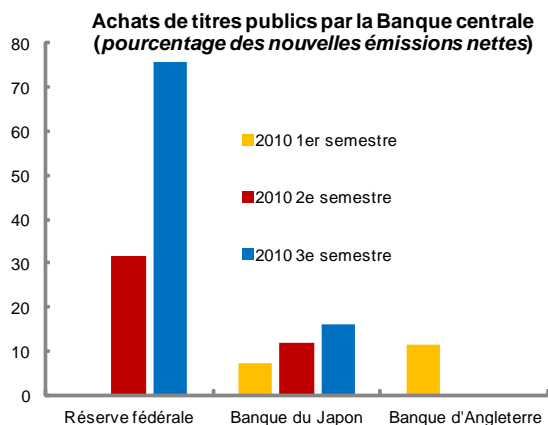
¹Pays avancés d'Europe présentant des écarts supérieurs à 100 points de base.

Les marchés des obligations d'État sont restés stables dans l'ensemble, mais les pressions s'intensifient sur certaines économies européennes.

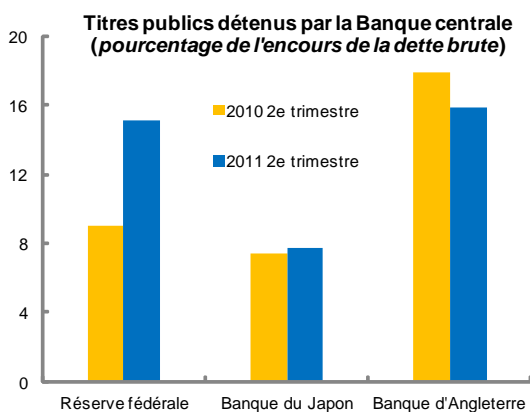
En dépit des événements politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, des catastrophes naturelles et du pessimisme de Standard and Poor's en avril sur la notation du crédit souverain des États-Unis et du Japon, les rendements des obligations d'État dans les plus grandes économies avancées restent à des niveaux très faibles, ce qui incite peut-être à réduire les déficits (graphique 4; voir aussi la mise à jour du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* de juin 2011). L'annonce de perspectives négatives pour la Belgique et l'Italie en mai a eu un impact quelque peu marqué, mais les écarts des swaps sur défaillance (CDS) sont ensuite revenus à leur niveau préalable. Les écarts dans les économies émergentes sont quant à eux restés stables.

En revanche, la viabilité de la dette suscite encore de vives préoccupations en Grèce où les écarts ont grimpé de 600 points de base depuis la fin de 2010 pour atteindre près de 1700 points de base au début de juin. En Irlande et au Portugal, les écarts ont progressé de 100–230 points de base pour approcher plus de 700 points de base. Dans ces cas, les inquiétudes entourant la dynamique de la dette publique se sont aggravées, car la Banque centrale européenne (BCE) n'a effectué aucun autre achat sur le marché secondaire. Entre-temps, les perceptions de risque se sont détériorées, notamment pour Chypre.

Graphique 5. Acquisitions de titres publics par les banques centrales



Sources: Bloomberg, Haver Analytics et estimations des services du FMI.
 Note : Données de mai 2011. On entend par nouvelles émissions nettes la variation du stock de dette brute des administrations publiques pour le Japon, la variation de l'encours des titres du Trésor détenus par la Banque centrale pour les États-Unis et l'émission nette de titres d'État après amortissement pour le Royaume uni.



Sources: Bloomberg, Haver Analytics et estimations des services du FMI.
 Note: Données de mai 2011.
 1/ En pourcentage des titres du Trésor détenus par la Banque centrale.

La contagion vers les autres pays de la zone euro a été plus limitée, les écarts restant pratiquement inchangés en *Belgique*, en *Italie* et en *Espagne*. Cependant, en dépit du rééquilibrage budgétaire en cours, les écarts se sont maintenus dans la fourchette de 140-260 points de base pour ces pays. Par contre, les écarts pour certains pays

baltiques et d'Europe de l'Est ont reculé — en *Lettonie*, en *Lituanie* et en *Roumanie* de 50–70 points de base depuis le début de 2011 (jusqu'à environ 200 points de base) — signe que le marché reprend confiance alors que la réforme budgétaire progresse et que la croissance se poursuit.

Certaines banques centrales dans les économies avancées les plus importantes ont continué à acheter des titres d'État comme annoncé, et ont acquis une part importante de la dette publique. Les achats d'obligations d'État par la Réserve fédérale américaine depuis la fin de 2010 se sont élevés à 500 milliards de dollars EU — le total des achats d'actifs envisagés équivalant à 600 milliards de dollars EU dans le cadre de la seconde série de mesures d'assouplissement quantitatif qui doit se terminer à la fin de juin — ce qui porte ses avoirs à 15 % de l'encours de la dette publique. La Banque du Japon continue à acheter des titres et elle détient actuellement 7½ % de l'encours de la dette de l'État. Parallèlement, il n'y a pas eu d'autres interventions de la BCE sur le marché depuis mars; ses avoirs en titres d'État sont toujours équivalents à 11 % de l'encours de la dette de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal. En revanche, la Banque d'Angleterre a essentiellement mis fin à ses achats nets de titres de créances publiques il y a environ un an, bien que son stock représente encore 16 % de l'encours de la dette souveraine du Royaume-Uni. Bien qu'il puisse se révéler difficile de réduire ces portefeuilles importants de dette publique dans un contexte où il existe encore des besoins de financement souverain importants, les banques centrales pourraient bien choisir de conserver jusqu'à leur échéance une part majeure de leurs titres de créance publics.