

MESURES DE POLITIQUE BUDGÉTAIRE CONTRE LA CRISE

POTENTIEL, LIMITES ET RISQUES

ALOIS BISCHOFBERGER / RUDOLF WALSER
BORIS ZÜRCHER

POLICY BRIEF

Face à la crise globale qui frappe les marchés financiers, à la destruction massive de valeur en bourse partout dans le monde et à la diffusion rapide de la récession économique, nombre d'économistes préconisent des programmes de relance mammoths d'inspiration keynésienne fondés sur des mesures de relance budgétaire par l'investissement. Le potentiel classique de l'instrument des taux de la BNS est épuisé. Dans ce contexte, la politique budgétaire pourrait apporter une contribution complémentaire à la stabilisation de la conjoncture. Une question particulièrement ouverte est de savoir si l'Etat doit appliquer une telle politique budgétaire discrétionnaire et active, ou s'il faut essentiellement s'en remettre à l'efficacité des stabilisateurs automatiques, et le cas échéant, de les renforcer.

La recommandation d'Avenir Suisse va dans le sens d'une stratégie qui se concentre sur l'utilisation et le renforcement systématique des ressorts offerts par les stabilisateurs automatiques. Une politique budgétaire discrétionnaire et active va coûter très cher et menace de compromettre l'objectif d'assainissement des finances publiques à moyen et long terme.

I Introduction

Face à la crise globale qui frappe les marchés financiers, à la destruction massive de valeur en bourse partout dans le monde et à la diffusion rapide de la récession économique, nombre d'économistes préconisent des programmes de relance mammouths d'inspiration keynésienne fondés sur des mesures budgétaires. Dans la bouche de Paul Krugman, prix Nobel d'économie 2008, le mot d'ordre est « Let's get fiscal ».

Pourtant, un large consensus règne entre les économistes sur le fait que la politique monétaire doit primer la politique budgétaire pour stabiliser la conjoncture. Par le truchement de l'instrument des taux, la politique monétaire peut réagir bien plus vite et plus efficacement que la politique budgétaire aux mouvements de baisse et aux soubresauts des marchés. En outre, grâce à son indépendance politique et son savoir-faire technique, la Banque nationale suisse (BNS) est mieux à même d'arbitrer entre les différentes priorités.

Vu la menace d'effondrement du marché monétaire, la BNS est intervenue de manière musclée dès l'automne 2008, abaissant le taux du Libor à trois mois de 250 points de base au total depuis octobre. Ces baisses de taux n'ont pas manqué leur objectif: la situation s'est stabilisée sur le marché interbancaire et la marge entre le Libor et le taux de refinancement (« taux refi ») s'est nettement réduite, même si elle n'a pas retrouvé le niveau qui était le sien avant l'éclatement de la crise financière. L'intervention massive de la BNS a néanmoins son prix: depuis lors, le « taux refi » est proche de zéro. Et vu que le taux nominal ne peut pas être négatif, le potentiel de l'instrumentaire classique des taux de la BNS est épuisé. De fait, l'économie suisse se trouve dans une trappe à liquidité. La BNS doit donc recourir à des instruments de politique monétaire moins conventionnels, dont la mise en œuvre n'est toutefois pas sans présenter des risques et dont l'efficacité est très incertaine, surtout lorsqu'il s'agit de stabiliser la conjoncture. Absorption faite d'interventions sur le marché des devises en cas d'appréciation subite du franc, la politique mo-

étaire ne peut plus donner d'impulsion notable pour stimuler directement l'économie réelle.

Dans ce contexte, la politique budgétaire doit apporter une contribution complémentaire à la stabilisation de la conjoncture, d'autant plus que la récession économique actuelle s'annonce plus forte et plus longue que prévu initialement. Les avis divergent cependant quant au mode opératoire. Une question particulièrement contestée est de savoir si l'Etat doit appliquer une politique budgétaire discrétionnaire et active, ou s'il faut essentiellement s'en remettre à l'efficacité des stabilisateurs automatiques et, le cas échéant, les renforcer.

Des mesures relevant d'une politique budgétaire discrétionnaire présentent de sérieux inconvénients sur les plans administratif, technique et politique, à commencer par la longue durée des cycles de mise en œuvre et le risque de voir des intérêts particuliers guider les mesures, qui se révéleraient en dernière analyse inefficaces pour stimuler la demande générale, voire contre-productives. Il est au demeurant contesté entre les chercheurs que la politique budgétaire déploie un effet systématique sur la conjoncture (v. notamment Cochrane 2009). La raison réside en ceci que la politique budgétaire ne respecte pas le principe de symétrie. Elle tend à augmenter sans délai les dépenses publiques en période de vaches maigres, puis oublie de tirer sur le frein en période de vaches grasses. Or moins on respecte l'objectif de rééquilibrage des finances publiques à moyen et long terme, plus la correction ultérieure devra être sévère, avec pour corollaire une situation dans laquelle l'endettement de l'Etat et les impôts sont en permanence plus élevés, et la croissance économique moins forte. Il s'ensuit que, si l'on tient compte des attentes des différents acteurs, la politique budgétaire peut même avoir des effets contre-productifs à court terme (effets dits non keynésiens) (Scheide 2008).

Notre recommandation va donc dans le sens d'une stratégie qui se concentre sur l'utilisation systématique des

ressorts offerts par les stabilisateurs automatiques et sur le renforcement de ces derniers. Comme la crise des marchés financiers est encore loin d'être terminée, la récession va très probablement encore peser plusieurs trimestres sur l'économie réelle. Dans ce contexte, une politique budgétaire discrétionnaire et active va coûter très cher et menacer de compromettre l'objectif d'assainissement des finances publiques à moyen et long terme. Il y a donc un conflit d'intérêt patent entre la volonté de stimuler à court terme l'activité économique, d'une part, et d'assurer à long terme l'équilibre des finances publiques, de l'autre. Ces réserves sont d'autant plus sérieuses que, à la suite du redimensionnement des activités financières internationales, la Suisse pourrait perdre certains avantages comparatifs, notamment au niveau de sa place financière; rappelons ici qu'elle joue pour le pays un rôle dont l'importance doit être soulignée, et qu'elle va pâtir de la dégradation de la situation au niveau international. Ce mouvement s'accompagnera forcément d'un recul de l'emploi et, plus encore, de la valeur ajoutée. Ce redimensionnement relève davantage d'un changement structurel que d'un mouvement cyclique. Il ne faut pas oublier par ailleurs que les problèmes de financement des assurances sociales sont loin d'être résolus. La crise économique actuelle occasionne ainsi des coûts supplémentaires, qui viennent s'ajouter à l'endettement explicite et implicite cumulé.

La Suisse doit donc s'attacher dès aujourd'hui à se positionner de façon favorable pour affronter l'avenir. Elle n'est pas démunie dans cette entreprise. Parmi ses atouts, citons: un taux d'endettement relativement faible des finances publiques, associé à des impôts et des taux d'intérêt comparativement bas, une inflation faible et une monnaie solide. Au-delà de la crise, il faut maintenant œuvrer à préserver et à développer ces avantages. Dans cette perspective, creuser plus encore la dette publique n'est pas sans poser de problèmes.

Cela dit, force est de reconnaître que la crise actuelle se révèle extraordinaire quant à sa gravité et à sa durée, ce qui justifie, à des conditions très restrictives, le recours à des mesures supplémentaires de politique budgétaire discrétionnaire. Le présent «policy paper» propose un catalogue de critères auxquels ces mesures devraient satisfaire.

Il s'articule comme suit: il s'ouvre, dans le chapitre qui suit, sur une brève synthèse des causes et des conséquences de la crise actuelle au niveau mondial. Le troisième chapitre propose le même exercice à l'échelle de la Suisse: dans quels domaines est-elle particulièrement frappée par la crise et quelles en sont les conséquences pour le pays? Le quatrième chapitre expose les efforts entrepris à ce jour par la BNS, d'une part, et le Conseil fédéral, de l'autre. Suit un bref exposé des options fondamentales qui se présentent en matière de politique budgétaire, puis une analyse des options possibles pour la Suisse sous cet angle. Le chapitre s'arrête ensuite sur les expériences faites avec les programmes conjoncturels antérieurs. Le septième chapitre formule les critères qu'un éventuel programme budgétaire discrétionnaire devrait respecter, avant de passer en revue, à la lumière de ces critères, les mesures proposées par le Conseil fédéral, et de souligner l'importance cruciale des stabilisateurs automatiques. Enfin, le huitième et dernier chapitre présente les conclusions tirées de l'analyse.

2 Causes et conséquences de la crise au niveau mondial

La situation actuelle présente bien entendu des parallèles avec des épisodes de repli antérieurs. Comme par le passé, après une phase prolongée de politique monétaire expansive, la hausse des taux a renchéri les coûts de financement des ménages et des entreprises. Une phase de plusieurs années de croissance vigoureuse a entraîné une pleine exploitation des capacités et, de pair avec une forte montée des prix du pétrole et des matières premières, a renforcé la pression sur les prix et les coûts. Boom des bénéfices des entreprises, perspectives de profits prometteuses et pléthore de liquidités ont amené les banques à assouplir les conditions d'octroi de crédit. Lorsque la conjoncture s'est contractée, elles ont durci leurs critères. Des cours de change mal alignés ont entraîné des distorsions des coûts et des prix touchant le commerce international et la circulation internationale des capitaux. Tout cela est de la musique connue. Ce qui est nouveau, en revanche, c'est la conjonction de trois développements interdépendants.

Premièrement, à la suite de la crise asiatique de la fin des années 90, les déséquilibres économiques mondiaux ont pris des proportions intenable à long terme. Des économies émergentes comme la Chine, la Russie, l'Inde et les pays exportateurs de pétrole du Moyen-Orient ont accumulé des excédents de la balance courante, tandis que les Etats-Unis, mais aussi un grand nombre de pays européens, dont la Grande-Bretagne, l'Espagne et des pays d'Europe de l'Est, ont vu se creuser leur déficit extérieur, avec l'afflux de capitaux étrangers que cela implique. Dans ces pays, les marchés immobiliers et les ménages enclins à s'endetter ont été les principaux bénéficiaires de cet afflux de capital bon marché. L'éclatement concomitant d'une bulle immobilière et de consommation dans la première économie mondiale et d'autres pays de poids a entraîné des dommages dont la réparation coûtera cher et prendra du temps, comme le montre l'expérience du Japon et des pays nordiques.

Deuxièmement, les instituts financiers ont joué dans la naissance et la diffusion de ce boom un rôle d'intermédiaire entre l'offre et la demande de capital dans des proportions inconnues lors des cycles antérieurs. L'interaction entre taux bas, goût du risque, innovations financières en nombre, produits financiers opaques, confiance aveugle dans les modèles, réglementation inadéquate, surveillance insuffisante, mauvaises incitations et comportement impropre d'importants acteurs a débouché sur des tensions extrêmes et, en fin de compte, a fait que les instituts financiers ont manqué à leur mission principale de pourvoyeurs de capital intégrant adéquatement le facteur risque. Les marchés monétaires et des crédits internationaux ont gelé. Des interventions massives, parfois peu orthodoxes, des banques centrales et des gouvernements assouplissent lentement le resserrement du crédit. Mais aucune détente durable n'est en vue plus d'une année et demie après l'éclatement de la crise.

Troisièmement, les tensions sur les marchés monétaires et du crédit, qui ont été initialement interprétées comme un phénomène temporaire, ont pris au fil du temps les contours d'une crise systémique touchant le système financier mondial. Ce qui avait commencé comme une crise limitée à un segment du marché hypothécaire américain s'est étendu à un rythme insoupçonné à d'autres instituts financiers, à d'autres produits financiers et à d'autres pays. La crise a atteint son paroxysme avec la faillite de Lehman Brothers et la vague de mesures publiques (recapitalisations, reprises d'actifs toxiques, octroi de garanties, nationalisations) qui se sont succédées depuis l'automne 2008. Dans ces semaines critiques, l'écart de rendement s'est fortement creusé entre les papiers-valeurs de premier choix et les titres beaucoup moins sûrs. Ils se sont resserrés depuis, mais restent à un niveau qui dénote de profondes incertitudes et des tensions sur les marchés. La grande volatilité et la très basse cote des actions des banques et des compagnies d'assurances confirment ces signaux. Compte tenu de la nécessité de redimensionner les

instituts financiers et des inconnues concernant l'ampleur des pertes qui pourraient encore être mises au jour, ainsi que des incertitudes quant à l'intervention de l'Etat en dernier recours et à ses conséquences pour l'industrie financière, rien ne laisse présager une fin rapide de cette phase d'incertitude.

Dans cette situation; la crise financière plombe sérieusement l'économie réelle, qui plus est dans une mesure croissante. Pendant un certain temps, les indicateurs sont restés en deçà des faits observés. Aujourd'hui, tous les pays industriels ou presque font face à une baisse de la production et un recul de l'emploi. La croissance marque aussi nettement le pas dans les économies émergentes. Il n'est aujourd'hui plus question du découplage des « marchés émergents », naguère souvent évoqué. L'économie mondiale se trouve dans une récession générale en forme de cercle vicieux. La contraction touche presque toutes les régions du monde, et se différencie en cela fondamentalement des cycles antérieurs.

L'arsenal des mesures potentielles contre la crise varie d'un pays à l'autre. Dans les Etats qui, à l'image de l'Allemagne ou de la Suisse, présentent un excédent de la balance courante et un faible déficit des finances publiques, la marge de manœuvre acceptable pour des mesures de stabilisation est plus grande que dans les pays qui présentent un déficit extérieur, lesquels doivent se plier à un douloureux processus de désendettement (FMI 2008), ce qui fait obstacle à une sortie rapide de la récession. Comme de coutume dans les phases conjoncturelles difficiles, la menace protectionniste est aujourd'hui particulièrement aiguë, d'autant plus que les inconvénients de la mondialisation sont davantage mis en lumière. Enfin, il convient de ne pas sous-estimer les effets de rétroaction que le repli général de la croissance peut avoir sur le système financier. Même dans une récession où les marchés fonctionnent parfaitement, les fournisseurs de services financiers se trouvent sous pression. Une pression d'autant plus forte que la période est marquée par de profondes dis-

torsions des marchés, à quoi s'ajoute le fait que les actifs des assurances se dévalorisent à la suite du processus mondial de désendettement et que de grandes entreprises rencontrent de plus en plus de difficultés pour refinancer leurs crédits bancaires en cours.

Sur cette toile de fond, le FMI table, sur un recul du PIB global de 0,5 % pour 2009, soit la récession la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Le seuil d'une récession globale étant fixé à environ 3 % de croissance, l'économie mondiale est en proie à une grave récession. Le FMI estime en outre qu'aucune reprise durable ne sera possible tant que les marchés financiers n'auront pas recouvert leur capacité de fonctionnement et que la situation ne se sera pas détendue sur les marchés du crédit. Il attend une contraction de 2,8 % du commerce mondial (biens et services), et le recul devrait être encore plus marqué dans les pays industrialisés. Pour 2010, il table sur une reprise timide. De nombreux signes indiquent d'ailleurs que la crise des marchés financiers s'est encore aggravée non seulement aux Etats-Unis, mais encore en Europe, ce qui pourrait contribuer à prolonger la récession qui touche l'économie réelle.

3 Incidences sur l'économie suisse

L'économie suisse est frappée à double titre par les turbulences mondiales : de manière directe à travers le secteur financier, et de manière indirecte à travers le commerce extérieur.

Elle a grandement profité de l'essor de l'économie mondiale au cours de la dernière décennie (Avenir Suisse 2007). Dans le même temps, elle a participé de manière intensive au cycle financier favorable qui a accompagné cet essor. Il faut donc s'attendre à ce que la Suisse soit frappée d'autant plus fort par la récession mondiale.

Grâce à sa spécialisation dans le domaine de l'intermédiation financière, la Suisse a participé de manière très soutenue à l'accroissement de la création de valeur des instituts de crédit, assurances et sociétés opérant dans le secteur immobilier, gestion de fortune et négoce de matières premières (seco 2006b). Les contributions des branches du crédit et des assurances à la croissance du produit intérieur brut (PIB) ont été particulièrement grandes, notamment au cours de la décennie écoulée. Ainsi, la part du secteur financier à la création de valeur réelle est passée de 16 à 22 % du PIB entre 1980 et 2007¹.

Il vaut la peine de présenter ici quelques conclusions tirées d'un rapport publié par le Secrétariat d'Etat à l'économie en 2006 (seco 2006b), qui mettent en lumière l'extraordinaire importance du secteur du crédit et des assurances pour la Suisse :

- par rapport à un échantillon restreint de pays, la part du secteur financier au PIB est deux à trois fois plus élevée en Suisse que dans les autres pays européens

¹ En 1980 la valeur ajoutée réelle du secteur A5 « Financial Intermediation » se chiffrait à 48 997 millions de CHF pour un PIB de 304 733 millions de CHF. En 2007, la valeur correspondante se montait à 106 005 millions pour un PIB de 480 478 millions de CHF (source : SECO 2009). Le secteur A5 de la comptabilité nationale comprend aussi bien les intermédiaires financiers (banques, instituts de crédit, etc.) que les assurances, la location, la R&D et les services liés aux entreprises.

et au Japon (13-14 % contre 4-5 % en moyenne pour les pays européens, 6 % pour le Japon et 19 % pour le Luxembourg) ;

- la proportion des personnes employées dans le secteur financier est aussi environ deux à trois fois plus élevée en Suisse qu'en moyenne européenne ;
- la Suisse est le seul pays où la contribution trimestrielle du secteur financier au PIB peut faire basculer la croissance économique générale dans la zone rouge ou les chiffres noirs. La contribution du secteur financier au PIB de la Suisse à hauteur de 13 à 14 % ne doit pas faire perdre de vue que plus de 50 % de la croissance trimestrielle du PIB de la Suisse peut provenir de ce secteur. Si, au Luxembourg, le secteur financier pèse environ 20 % du PIB, son influence sur le taux de croissance du PIB semble être moindre. Cette situation tient au fait que le « reste de l'économie » a aussi connu un développement très dynamique, ce qui n'a pas été le cas en Suisse.

Dans le sillage de la crise des marchés financiers, il faut maintenant s'attendre à ce que le redimensionnement du secteur financier à l'échelle mondiale touche aussi la Suisse. Selon toute probabilité, cet élagage n'aura pas un effet uniquement cyclique : la part du secteur au PIB et la croissance de la valeur ajoutée s'en trouveront durablement diminués. Une baisse de la valeur ajoutée du secteur financier au sens étroit de l'ordre de 10 à 15 % – hypothèse tout à fait plausible – entraînerait un recul de 2 à 3 % de la valeur ajoutée générale (PIB). Dans ce contexte, la Suisse doit répondre sans tarder à cette question : comment compenser cette baisse de la valeur ajoutée et de l'emploi, étant entendu que des mesures budgétaires et fiscales axées sur le court terme ne seront pas à même de compenser un tel recul ?

Au cours des cinq dernières années, la deuxième grosse contribution à la croissance de l'économie suisse est venue du commerce extérieur, notamment en 2006 et

2007, années durant lesquelles il a généré plus de deux tiers de la croissance économique générale. Le moteur principal derrière ces bons résultats de l'économie d'exportation est l'évolution favorable du cours du franc suisse ces dernières années (seco 2006a). Contrairement à ce que l'on observe dans le secteur financier, on peut estimer que la baisse du commerce extérieur présente un caractère purement cyclique, sans que l'on puisse toutefois attendre une reprise rapide, une phase de stagnation prolongée étant plutôt à l'ordre du jour. En tout état de cause, il apparaît que la Suisse, du fait de sa stratégie économique fortement axée sur l'exportation, sera durement frappée par une contraction du commerce mondial².

La récession frappe ainsi les deux piliers du dynamisme de la croissance économique de la Suisse : le secteur financier côté production, et le commerce extérieur côté revenu. Certes, la Suisse dispose d'une structure économique très diversifiée, ce qui la rend plus résistante à la récession que des pays qui présentent un haut degré de monoculture économique. Et son commerce extérieur est lui aussi très diversifié. Néanmoins, à la suite des difficultés rencontrées par le géant bancaire UBS, elle prend pour la première fois vraiment conscience que sa place financière représente un risque agrégé considérable.

Un aspect positif est que la crise a frappé une économie suisse présentant une solide santé. Contrairement à l'Irlande ou l'Espagne, par exemple, elle ne connaît pas de problèmes sur le marché immobilier, même si certaines régions ne devraient pas échapper à une correction. De plus, la Suisse n'est plus dans la même situation qu'au début des années 90, qui étaient marquées par de gros déséquilibres et distorsions d'ordre structurel sur le marché intérieur, à commencer par les conséquences de la correction du boom immobilier, des taux d'intérêt records, d'une monnaie surévaluée et de structures sur-réglées et sclérosées.

2 A l'image de la Chine ou de l'Allemagne, la Suisse compte parmi les principaux pays excédentaires du monde.

Pour ce qui est des perspectives, il ressort d'indicateurs durs comme de constats anecdotiques que ce sont surtout les entreprises tournées vers l'exportation qui rencontrent de gros problèmes dans le nouvel environnement du marché. Les chiffres les plus récents du commerce extérieur signalent une nette tendance à la baisse (AFD 2009). Pour l'heure, la marche des affaires sur la place financière présente encore un tableau hétérogène. D'une part, les deux grandes banques, qui ont subi des pertes considérables sur leurs activités globales, sont durement frappées. Côté assurances, les problèmes qui commencent à se dessiner vont s'accroître du fait du processus de deleveraging et de déflation des actifs à l'échelle mondiale. En revanche, les nombreuses petites banques et autres banques régionales, qui ont vraisemblablement profité de l'afflux de fonds retirés des deux grandes banques, tirent mieux leur épingle du jeu.

De nouveaux indicateurs confirment que la récession a maintenant gagné la Suisse. Grâce à des carnets de commandes records, mais aussi à la forte immigration et à de bons accords salariaux, notre économie a résisté plus longtemps que d'autres à la contraction mondiale. Mais la page se tourne. Sur le marché du travail, qui est en règle générale un indicateur décalé, on observe déjà une hausse sensible du chômage.

Ainsi, la consommation privée va perdre en dynamique, en dépit des bons accords salariaux de l'automne passé et de la baisse de l'inflation, d'autant plus que l'immigration, autre pilier important de la conjoncture, va aussi freiner. Il faut aussi s'attendre à la poursuite du repli des investissements, l'investissement en biens d'équipements étant plus exposé que la construction. Dans l'ensemble, les perspectives conjoncturelles se présentent plutôt mal.

4 Mesures de politique économique prises à ce jour

4.1 Mesures de la Banque nationale suisse (BNS)

Jusqu'ici, les initiatives de la BNS se sont concentrées avant tout sur la stabilisation du marché financier, ainsi que la préservation de l'intégrité et de la stabilité du système financier. Comme mentionné plus haut, la BNS propose actuellement des liquidités à court terme sur le marché monétaire à un taux zéro ou presque. Elle a par ailleurs mené le mouvement pour créer le fonds de stabilisation en faveur d'UBS et elle apporte une contribution importante aux efforts internationaux de stabilisation des marchés financiers. Enfin, elle a coordonné ses actions en étroite collaboration avec les banques centrales américaine, européenne et britannique.

Reste toutefois que les mesures de la BNS ont été jusqu'ici peu axées sur l'économie réelle. Et, vu la politique de fait de taux zéro, on peut douter que la BNS puisse encore exercer une grande influence sur l'économie réelle. Dans l'hypothèse d'une appréciation inattendue du franc suisse, la BNS a commencé à intervenir sur le marché des devises. Les mesures qu'elle prend ont en outre un caractère préventif en ce sens que, considérées à l'aune du taux directeur, les conditions de financement sont favorables pour les entreprises. Or le problème n'est pas là aujourd'hui, mais dans le fait que les primes de risque sont toujours élevées et qu'elles rendent les conditions effectives de financement des entreprises très restrictives. Selon ses propres déclarations, la BNS n'exclut pas non plus d'intervenir directement dans ce domaine si les conditions de financement des entreprises subissent un nouveau tour de vis.

La BNS estime que la lutte contre le resserrement du crédit est une priorité importante. Selon la loi sur la banque nationale, elle serait en principe aussi habilitée à d'autres interventions, qui pourraient inclure des mesures «non conventionnelles», dont le quanti-

tative easing déjà mentionné et d'autres instruments rattachés à une politique de taux zéro (zero interest rate policy, ZIRP). Elle pourrait par exemple influencer, et elle a exprimé sa volonté de le faire, sur le prix et le rendement d'emprunts privés à long terme par des opérations de rachat. Si la BNS se pose en acheteuse, le prix de ces obligations de débiteurs privés devrait monter et les rendements baisser en proportion, ce qui rendrait les investissements de nouveau profitables, et tendrait donc à stimuler l'activité économique. Cela présuppose toutefois que la politique des taux zéro s'étende sur plusieurs trimestres, avec le risque d'un accroissement du potentiel inflationniste, qui menacerait la stabilité des prix à moyen terme.

A court terme, on ne peut pas exclure quelques trimestres de recul général des prix, ce qui pourrait faire monter les taux réels. Cela dit, un scénario de déflation générale ne devrait pas être envisagé avant une période prolongée de déflation mondiale des actifs. A moyen terme, après la libération massive de liquidités par la BNS, le scénario d'un accroissement de l'inflation est plus probable.

Dans le contexte actuel, les mesures de la BNS semblent appropriées. Toutefois, elle a abaissé très vite le taux directeur dans la zone zéro, et s'est privée de ce fait rapidement de l'instrumentaire conventionnel de la politique des taux. Elle n'est sur ce point pas en ligne avec la politique de la BCE, qui a conservé une plus grande marge de manœuvre.

Comme la situation sur les marchés financiers est loin d'un retour au calme effectif, il est prématuré de vouloir procéder aujourd'hui déjà à une appréciation globale de la politique monétaire. On peut néanmoins déjà lui reconnaître la vertu d'avoir produit dans une large mesure les effets attendus grâce aux mesures à court terme prises à ce jour.

4.2 Mesures du Conseil fédéral

Dès le mois de novembre, alors que les indicateurs économiques suisses étaient pour la plupart encore bons mais que les perspectives se détérioraient rapidement, le Conseil fédéral a lancé un premier train de mesures, en utilisant une part du volant budgétaire autorisé par le frein à l'endettement pour 2009: il a proposé au Parlement d'accroître de manière ciblée les dépenses propres à soutenir directement la demande. Exception faite de la libération des réserves de crise, il s'agit exclusivement de dépenses anticipées pour 2009. Ces mesures sont présentées dans le tableau 1. A la mi-février, le Conseil fédéral a en outre soumis au Parlement un message concernant la deuxième phase des mesures de stabilisation conjonc-

turelle. Ces mesures sont présentées dans les tableaux 2 et 3.

Le Conseil fédéral réagit ainsi à la détérioration de la conjoncture en appliquant une démarche par étapes. Sur le fond, il faut noter que les mesures arrêtées à ce jour sont conformes au frein à l'endettement. Un troisième train de mesures (phase 3), annoncé par le Conseil fédéral pour l'été 2009 au cas où la situation économique continuerait de se détériorer, exigerait par contre un assouplissement des contraintes du frein à l'endettement.

Il convient par ailleurs de mentionner que plusieurs cantons ont déjà pris ou annoncé des mesures conjoncturelles. Mais aucune vue d'ensemble systématique n'est disponible à ce jour.

Tableau 1: Mesures de stabilisation du Conseil fédéral, phase 1, au 12.II.2008

	Montant
Levée du blocage des crédits Le blocage des crédits de plusieurs départements a été levé. <u>Blocage des crédits</u> : les plafonds de dépenses, les crédits d'engagement et les crédits budgétaires accordés ont fait jusqu'ici l'objet d'un blocage partiel. Le blocage partiel de crédits est utilisé dans le cadre de la gestion des finances	+205 Mio.
Augmentation des moyens alloués à la protection contre les crues <u>Exemple</u> : correction de la Linth, assainissement du canal d'Escher, glacier de Grindelwald, galerie d'évacuation du lac de Thoune, etc.	+66 Mio.
Investissements dans l'aide au logement <u>Exemple</u> : assainissement énergétique complet de plus de 1000 logements sans grosses augmentations de loyer. Le Parlement a augmenté de 14 à 100 millions la contribution fédérale inscrite au budget 2009 pour ce programme.	+45 Mio.
Travaux d'entretien de constructions civiles de la Confédération Lancement de la rénovation de constructions à Berne et à la frontière	+20 Mio.
Promotion des exportations Augmentation des moyens alloués à l'Osec	+10 Mio.
Libération des réserves de crise	+550 Mio.
Total	+900 Mio.

Source: SECO, 2008

Tableau 2 : Mesures de stabilisation du Conseil fédéral, phase 2, au 11.2.2009

	Betrag
Infrastructure routière, infrastructure des CFF et des chemins de fer privés	+ 143 Mio.
<u>Exemplaire route</u> : protection contre le bruit (semi-couverture) à Lenzburg, élimination des goulots d'étranglement du réseau des routes nationales (élargissement à 6 voies Härkingen/Wiggertal, élargissement à 6 voies Blegi/Rütihof), etc.	+ 252 Mio
<u>Exemplaire rail</u> : travaux d'entretien pour améliorer la stabilité des horaires (assainissement des lignes de contact, rénovation des superstructures), augmentation de la disponibilité du réseau (gares de triage), amélioration de la sécurité (assainissement des passages à niveau dangereux), etc.	
Projets relevant de la nouvelle politique régionale	+100 Mio.
Plus de 9000 projets d'infrastructure ont été soutenus entre 1975 et 2007. S'agissant de la rénovation de ces installations, il y a encore du chemin à faire. Une campagne de promotion limitée dans le temps peut être lancée rapidement.	
Recherche appliquée et recherche fondamentale	+50 Mio.
Pôles de recherche nationaux, supplément à l'encouragement du transfert de savoir et de technologie, mesures de formation dans le domaine du calcul à haute performance, destinées aux universités (high performance computing, HPC)	
<u>CTI</u> : augmentation du crédit affecté aux technologies d'avenir, application plus souple des critères de promotion, chèques-innovation	
Forêts, protection de la nature et du paysage	+20 Mio.
<u>Exemplaire</u> : projets de régénération dans les zones de frai des amphibiens, les marais et les prairies sèches, mesures ciblées pour promouvoir des espèces (plantation d'arbres à haute tige, p. ex.) et pour lutter contre les espèces envahissantes posant des problèmes (verge d'or, berce du Caucase, p. ex.), revitalisations des eaux	
Energie	+50 Mio.
<u>Exemplaire</u> : promotion de projets de chauffage à distance; remplacement de chauffages électriques par des pompes à chaleur, des chauffages à bois et des chauffages solaires; investissements dans des installations photovoltaïques	
Assainissement et entretien de bâtiments des EPF et d'armasuisse	+40 Mio.
<u>Exemplaire EPF</u> : augmentation de l'efficacité énergétique des toits plats de l'EPFL; domaine du calcul à haute performance: aménagement de l'infrastructure des bâtiments, acquisition d'un nouveau système de calcul	
<u>Exemplaire armasuisse</u> : assainissement de toits et de sites contaminés (places de tir, dispositif de sécurité pour le remplissage des réservoirs afin d'éviter des atteintes à l'environnement), mesures permettant de réduire la consommation d'énergie	
Marketing touristique	+12 Mio.
Une nouvelle campagne de marketing sera lancée sur les principaux marchés (Suisse, Allemagne, France, Italie) pour atténuer le recul prévisible de la demande touristique. Chiffre d'affaires supplémentaire escompté: 100-150 millions	
Total supplément	+700 Mio.

Source: SECO, 2009

Tableau 3: Mesures de stabilisation arrêtées par le Conseil fédéral le 11.2.2009 qui nécessitent l'adaptation d'une loi ou d'une ordonnance

Loi fédérale sur l'extension provisoire des prestations de l'Assurance suisse contre les risques à l'exportation (ASRE)

Mesures provisoires visant à soutenir l'industrie d'exportation:

- extension de l'assurance des garanties contractuelles par une garantie des cautions
- introduction d'une garantie de refinancement
- assurance du crédit de fabrication

Ordonnance sur l'assurance-chômage obligatoire et l'indemnité en cas d'insolvabilité (ordonnance sur l'assurance-chômage, OACI)

Réduction de l'horaire de travail:

- prolongation de 12 à 18 mois de la durée maximale de l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail (chômage partiel)
- réduction du délai de carence de 2 ou 3 jours à 1 jour (délai de carence = nombre de jours à la charge de l'employeur)
- pendant la durée de la réduction de l'horaire de travail, les entreprises peuvent mettre en œuvre, à leurs frais, des mesures de perfectionnement destinées à leurs collaborateurs

Loi fédérale encourageant la construction et l'accèsion à la propriété de logements (LCAP)

La modification de loi proposée prévoit que les avances au titre de l'abaissement de base dues soient remises en partie ou en totalité si les propriétaires de vieux objets LCAP devant être rénovés investissent de manière substantielle dans des travaux d'assainissement énergétique.

Source: SESCO, 2009

5 Mécanismes et effets de la politique budgétaire

Un stimulus budgétaire peut contribuer à court terme à une stabilisation de la demande générale et induire ainsi une réduction de la sous-exploitation des facteurs de production. Aux Etats-Unis, les critères dits TTT sont avancés comme facteurs de succès (Elmendorf et Furman 2008). Un stimulus budgétaire doit toujours faire effet en temps utile (*timely*), de manière temporaire (*temporary*) et ciblée (*targeted*). Par en temps utile, on entend que l'effet doit se faire sentir au bon moment, soit quand les capacités sont encore sous-exploitées. Les mesures budgétaires peuvent tout à fait être efficaces à brève échéance. La condition pour ce faire est d'avoir des projets prêts à mettre mis en oeuvre pour ce qui est des programmes d'investissement, et une mise en oeuvre rapide lorsqu'il s'agit d'allègements fiscaux. Si la mesure agit trop tard, l'effet perd son efficacité et comporte même un risque inflationniste. Un programme devrait être temporaire afin d'éviter les effets inflationnistes et ne pas mettre en péril l'équilibre à long terme des finances publiques. Enfin, un programme devrait être ciblé en ceci qu'il s'attaque aux causes de la faiblesse de la conjoncture.

Un stimulus budgétaire peut augmenter directement la demande lorsque l'Etat se porte acquéreur de biens et de services sur le marché. Il peut aussi avoir un effet indirect en favorisant la demande de consommation ou l'activité d'investissement des entreprises. La demande de consommation des ménages augmentera si le revenu après impôts ou le revenu (disponible) permanent s'accroît³. L'activité d'investissement des entreprises s'intensifiera en proportion si le revenu du capital après impôt s'accroît, permettant à des investissements supplémentaires de dépasser le seuil de rentabilité. Enfin, toute mesure qui entraîne une augmentation de l'activité économique générera aussi une poussée de l'activité d'investissement.

Sur cette base, deux options se présentent du point de vue de l'Etat. Il peut accroître les dépenses ou réduire les recettes. Un accroissement des dépenses passe par l'achat accru de biens et de services. De leur côté, les réductions fiscales induisent un recul des recettes. Il s'ensuit que la discussion autour des mesures budgétaires discrétionnaires porte toujours sur une augmentation temporaire des dépenses publiques ou des réductions fiscales temporaires.

Dans ce contexte, l'ampleur du stimulus permettant de parer à une récession ou de l'atténuer est une question d'importance. Quelle doit être l'intensité d'une stimulation pour qu'elle induise une stabilisation de la demande ou un renforcement de l'activité économique? La question de l'ampleur des mesures dépend de l'efficacité du stimulus, ce qui nous amène aux effets multiplicateurs des réductions d'impôts ou des dépenses publiques sur la demande générale. L'influence de l'Etat sur la conjoncture est d'autant plus marquée que le multiplicateur est grand. Un multiplicateur égal à 1 signifierait qu'un accroissement des dépenses de l'Etat d'un milliard de francs entraînerait une progression d'un milliard de francs du PIB, et qu'un multiplicateur supérieur à 1 induirait une augmentation proportionnelle du PIB.

Il convient de faire ici une différenciation qui va au-delà de la sémantique: un programme de stimulation ne saurait raisonnablement viser une compensation intégrale du recul conjoncturel, l'idée étant en fait de stabiliser la situation et d'étaler dans le temps le repli de l'activité économique. La priorité va donc à un amortissement de la récession, et non à une neutralisation complète.

³ Selon l'hypothèse du revenu permanent, seul un accroissement temporaire du revenu induit une augmentation de l'épargne.

6 Limites d'une politique budgétaire discrétionnaire en Suisse

Contrairement aux pays européens notamment, les Etats-Unis ne connaissent guère de stabilisateurs automatiques. Par exemple, seul un petit nombre des personnes actives y sont assurées contre le chômage. La Suisse dispose au contraire de puissants stabilisateurs automatiques.

Une autre différence importante réside dans la taille du marché intérieur. Aux Etats-Unis, la demande d'importations et les prestations intermédiaires achetées à l'étranger représentent moins de 20% du PIB. En Suisse, le chiffre avoisine 40%, étant précisé qu'il existe des différences parfois notables selon les secteurs ou branches économiques. La part des prestations intermédiaires importées est par exemple plutôt faible dans l'enseignement ou l'administration publique au sens étroit, tandis qu'elle est nettement supérieure à 60% dans d'autres domaines, ce qui entraîne une réduction des effets multiplicateurs. Le centre de recherches conjoncturelles de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich (KOF), qui a évalué le programme d'investissement 1997, est arrivé à la conclusion qu'environ 75% de la demande supplémentaire générée déployait des effets à l'étranger. Vu la taille très réduite du marché intérieur, le « coulage » (leakage effect) semble donc considérable en Suisse. Les analyses du KOF ont conclu à un effet multiplicateur des dépenses publiques compris entre 0,3 et 1,0.

Une raison pour laquelle les effets multiplicateurs sont probablement plus faibles dans les faits que dans la théorie tient à ce que, en Suisse, le secteur des services représente aujourd'hui plus de 70% de l'emploi total. Et comme les programmes d'investissement sont en règle générale essentiellement axés sur la promotion des investissements dans la construction, ils ne profitent que très indirectement au secteur des services.

Il convient en outre de noter qu'environ un quart de la population touche actuellement une rente de l'Etat en Suisse, que ce soit via la prévoyance vieillesse, l'assurance invalidité, l'assurance chômage ou l'aide sociale.

Ces rentes contribuent naturellement à stabiliser la demande en permanence et réagissent très peu aux fluctuations conjoncturelles. Il faut par ailleurs rappeler que la quote-part sociale est aujourd'hui supérieure à la part des investissements bruts, ce qui relativise l'effet d'une impulsion budgétaire qui passe par l'investissement. A cela s'ajoute le fait que l'emploi dans les administrations publiques et les entreprises proches de l'Etat est déjà très élevé en Suisse : à eux seuls, les domaines de la santé, du social et de l'enseignement représentent quelque 30% de l'activité du secteur tertiaire et plus d'un cinquième de l'emploi total en Suisse. Dans ces domaines où les conditions d'emploi sont souvent régies par le droit public, la sécurité de l'emploi est très élevée et la marge de manœuvre pour des réductions salariales est faible. Il faut enfin citer le secteur agricole, qui est en principe peu touché par les fluctuations conjoncturelles et qui compte pour environ 3 ou 4% de l'activité totale.

Tous les facteurs mentionnés font que les programmes d'investissement classiques ne déploient pas de grands effets en Suisse et que, en dernière analyse, les multiplicateurs keynésiens restent probablement bien en deçà des valeurs théoriques.

6.1 Les leçons des programmes de stabilisation précédents

En réaction à des phases de basse conjoncture, la Suisse a lancé des programmes de stabilisation au printemps 1993 et au printemps 1997 (Saurer 1996 et seco 2001).

Le bonus à l'investissement 1993-1995

Le bonus à l'investissement 1993-1995 était une aide financière de la Confédération, qui a cofinancé durant ces années dans les domaines de la construction et de l'énergie des projets qu'elle n'aurait en principe pas

soutenu dans le cadre de son activité ordinaire. Les bénéficiaires de ce bonus à l'investissement étaient les cantons, les communes et des associations assumant des tâches publiques. Ils pouvaient soumettre une demande à la Confédération, qui participait financièrement aux projets reçus à hauteur de 15% pour les projets de construction ordinaires et de 20% pour les projets de construction dans le domaine de l'énergie. Afin d'éviter que les contributions ne financent des projets qui auraient de toute façon été réalisés, il devait s'agir de projets d'investissement supplémentaire ou anticipé. Les 200 millions disponibles ont généré un volume d'investissement direct de 1,437 milliard de CHF (contre-valeur des coûts d'investissement comptabilisés par les responsables de projet dans le cadre du bonus à l'investissement). On peut estimer que le volume de commandes déclenché par le bonus dans le secteur de la construction a dépassé ce montant, mais l'ordre de grandeur n'a pas été calculé par après. Concernant l'effet du bonus à l'investissement sur la conjoncture, le rapport final constate que le bonus à l'investissement a répondu aux attentes qu'on pouvait raisonnablement exiger de lui (Saurer 1996), mais qu'il n'a pas été suffisamment grand pour sortir l'économie suisse de la stagnation et contenir durablement la baisse de l'emploi. L'auteur estime que les effets d'aubaine ont été faibles, autrement dit, seule une très petite part des moyens a profité à des projets qui auraient été réalisés sans le bonus à l'investissement. Il précise par contre que la politique restrictive adoptée en matière monétaire et sur le front des dépenses publiques a, tout au moins partiellement, contrecarré les effets du bonus à l'investissement.

6.2 Le programme d'investissement 1997

La somme des moyens débloqués dans le cadre du programme d'investissement 1997 se monte à 481 millions de CHF, répartis à raison de 154 millions de CHF dans

le maintien de la qualité du réseau des routes nationales, 20 millions de CHF dans le maintien de la qualité des constructions fédérales, 200 millions de CHF dans le maintien de la qualité des infrastructures publiques et 64 millions de CHF dans la promotion des investissements privés dans le domaine de l'énergie, à quoi il convient d'ajouter 43 millions de CHF au titre de la levée du blocage des crédits pour les dépenses d'investissement. Le programme d'investissement a été accompagné de réformes structurelles déployant des effets à moyen terme. Cette stratégie, qui visait à la fois l'ouverture vers l'extérieur et la réforme à l'intérieur, comprenait notamment l'adoption de la loi sur le marché intérieur et de la loi sur les entraves techniques au commerce, la révision de la loi sur les cartels, la réforme de l'imposition des entreprises et d'autres mesures dans le domaine des infrastructures et de l'agriculture, mais aussi la poursuite des efforts d'assainissement des finances publiques. Le stimulus conjoncturel avait en outre bénéficié d'une politique monétaire de la BNS clairement expansive.

Le programme d'investissement a été évalué par le KOF, qui a conclu que l'effet cumulé du programme sur la demande globale a atteint 3,5 milliards de CHF, mais que cette demande a été satisfaite à plus de 70% (soit environ 2,55 milliards de CHF) par des importations (SECO 2001). Selon le KOF, l'incidence nette sur la croissance du PIB a donc été plus faible que l'effet sur l'ensemble de la demande.

6.3 Expériences tirées des deux programmes d'investissement

Le rapport du SECO concernant le programme d'investissement 1997 et le rapport final concernant le bonus à l'investissement 1993-1995 contiennent des recommandations dans l'éventualité de nouveaux programmes

d'investissement à venir. Ces recommandations sont brièvement présentées ci-après.

- Il faudrait réduire le nombre des critères d'attribution, car un grand nombre de critères freine le traitement administratif des dossiers et entraîne de grands retards dans la réalisation des projets.
- La politique des dépenses des pouvoirs publics doit être mieux coordonnée. Trop souvent, la politique expansive de la Confédération a été neutralisée par une politique restrictive des cantons, ce qui a donné lieu en fin de compte à une politique budgétaire très procyclique.
- Face à un creux conjoncturel, les cantons et les communes risquent d'anticiper un programme d'investissement et d'adapter leurs dépenses en conséquence, de sorte que les effets d'aubaine pourraient s'accroître. De plus, des programmes d'investissement à répétition pourraient amener les cantons à conduire une politique budgétaire incohérente, laissant les dépenses d'investissement prendre un tour excessivement procyclique.
- Les programmes d'investissement comportent le danger d'effets structurels non désirés. Les deux programmes mentionnés ont surtout profité à la construction. Un programme d'investissement traditionnel peut, dans le pire des cas, favoriser le maintien de structures qui exigent une réforme.

Les deux programmes d'investissement font l'objet d'une évaluation positive quant à leur principe. En même temps, les évaluations mettent en avant qu'ils présentent quelques sérieuses carences, qui sont toutefois dans la nature des choses. L'efficacité des programmes est jugée plutôt insatisfaisante.

7 Optimiser la gestion de crise à travers la politique budgétaire

Une bonne gestion de crise par la politique budgétaire pose deux exigences: d'une part, il faut soupeser précisément quels effets un programme conjoncturel public est à même de produire; d'autre part, un tel programme doit se fonder sur des principes clairs si l'on veut éviter que les effets keynésiens potentiels ne soient annulés par de possibles effets ricardiens (perte de confiance). La démarche devrait s'articuler autour des axes suivants:

- 1) Il faut mettre l'accent sur les investissements d'infrastructure déjà planifiés, car c'est la mesure qui produit les effets les plus marqués sur la croissance et sur l'emploi. L'investissement permet de stimuler l'activité économique à court terme, notamment en raison des mécanismes de la théorie des cycles économiques. Cela dit, pour la mise en œuvre concrète, il faut disposer de projets adéquats, qui doivent notamment pouvoir être réalisés immédiatement. Les coûts consécutifs et les effets d'aubaine doivent être évités autant que faire se peut, ce qui plaide pour une interprétation relativement restrictive de la notion d'investissements publics, calquée sur la comptabilité nationale. Il faut donc éviter d'intégrer des investissements privés, comme ce fut le cas dans le domaine énergétique pour le dernier programme d'investissement en 1997. Pour la Suisse, il serait important que les cantons apportent aussi une contribution. Enfin, il faut tenir compte des capacités disponibles réduites du secteur de la construction si l'on veut éviter des poussées de prix inflationnistes.
- 2) Il faut rejeter les mesures budgétaires qui revêtent le caractère de subventions – que ce soit au bénéfice de certaines branches ou des subventions écologiques. Ces interventions de l'Etat recèlent non seulement le risque d'influer sur le comportement des agents économiques qui pourraient se mettre à compter sur l'aide de l'Etat à l'avenir, mais encore, en règle générale, le risque de distorsions de la concurrence et ainsi de la sclérose des structures. Il faut aussi éviter

les rabais fiscaux, option retenue par les Etats-Unis au printemps 2008. L'expérience a montré qu'une grande part du stimulus n'a pas eu d'effet expansif, mais a accru le taux d'épargne des ménages privés. On sait qu'en Suisse la consommation réagit de manière relativement inélastique aux changements de prix et que l'élasticité des revenus est aussi faible. De plus, vu le haut degré d'extraversion de l'économie suisse, ce genre de mesure verrait une grande partie de ses effets partir dans les importations. Il s'en suit que ni la répartition des excédents de recettes des comptes ordinaires de la Confédération ni une baisse temporaire de la TVA ne sont judicieuses. En revanche, la compensation plus rapide de la progression à froid est une bonne mesure, même si elle ne vise pas au premier chef des objectifs conjoncturels. Par ailleurs, la situation actuelle invite à la réflexion sur la façon dont les stabilisateurs automatiques pourraient être rendus encore plus efficaces, sans toutefois entraîner une augmentation permanente de la quote-part de l'Etat. L'assouplissement des conditions d'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail s'inscrit dans cette ligne.

- 3) Avec un programme d'investissement de ce type, axé sur la stabilisation conjoncturelle à court terme, il serait possible non seulement d'atténuer quelque peu la récession, mais encore d'émettre un signal psychologique fort qui influencerait positivement sur les attentes des ménages et des entreprises. Car l'Etat ferait ainsi savoir qu'il prend les choses en main et qu'il exploite le volant budgétaire à sa disposition, tout en tenant compte des principes économiques et de l'expérience accumulée. Certes, cela ne suffirait pas à rétablir immédiatement la confiance, mais ce serait un premier pas important dans cette direction, car la politique conjoncturelle est toujours liée à des aspects psychologiques.
- 4) Au-delà du court terme, il serait cependant important d'influer positivement sur les attentes à moyen

terme des agents économiques concernant le revenu. La meilleure façon d’y parvenir passe à la fois par l’investissement dans l’innovation et par des baisses d’impôt durables. L’expérience montre que l’activité d’innovation est procyclique (autrement dit, elle souffre de la pression sur les coûts et tend à diminuer en phase de basse conjoncture), ce qui plaide pour le renforcement la capacité d’innovation de l’économie. Or il serait important que les entreprises continuent d’investir dans de nouveaux produits, procédés et compétences même en phase de récession si elles veulent pouvoir profiter sans délai de la reprise le moment venu. Pour cela, il faut une large promotion fiscale de la R&D, qui soit ouverte aux technologies, que ce soit par le biais d’un allègement de l’assiette fiscale, d’un taux réduit ou d’un rabais fiscal. On peut aussi imaginer un programme de réforme fiscale qui abaisserait les taux d’imposition marginaux et relèverait le montant en franchise d’impôt pour les familles. Cela produirait des incitations positives pour les agents économiques, tout en limitant probablement les hausses de salaires. La mesure aurait pour effet secondaire de freiner l’augmentation des coûts du travail, allégeant ainsi la charge sur les entreprises, ce qui renforcerait l’emploi. Des arguments convaincants sous l’angle de la croissance, de la fiscalité et du rôle de l’Etat viennent à l’appui de ces deux approches.

7.1 Les mesures de stabilisation (phases 1 et 2) à la lumière de ces critères

L’analyse des deux programmes du Conseil fédéral à la lumière des critères ci-dessus et des « critères TTT » (mesures temporaires, ciblées et déployant des effets rapidement) laisse un sentiment mitigé, surtout en ce qui concerne les mesures de la phase 2.

- Le programme du Conseil fédéral met clairement l’accent sur le secteur de la construction, qui n’a jusqu’ici été touché que marginalement par la crise et dont les perspectives ne pointent pas dramatiquement vers le bas, grâce notamment aux conditions de financement favorables dont bénéficie la construction de logements.
- Le rapport entre les différentes mesures et la stabilisation conjoncturelle proprement dite est ténu, voire inexistant. C’est notamment le cas des mesures dans le domaine de la politique régionale, du Fonds national de la recherche scientifique et de la CTI, ainsi que de la promotion touristique. Cela montre qu’on intègre régulièrement des mesures non conjoncturelles dans les programmes de stabilisation.
- Les mesures dans le domaine de l’assainissement énergétique des bâtiments, notamment, présentent le caractère d’une subvention et posent ainsi un problème de principe quant au rôle dévolu à l’Etat. L’expérience ambivalente faite avec les mesures énergétiques du programme d’investissement de 1997 sont simplement ignorées.
- En revanche, les mesures visant à étendre l’éventail des prestations de l’assurance contre les risques à l’exportation apparaissent adéquates, même si leur efficacité risque d’être limitée, vu que des volets importants de l’économie suisse d’exportation recourent peu à cet instrument, voire n’y recourent pas du tout.

Au final, ces aspects mettent en lumière la dimension politico-économique des mesures conjoncturelles. Nombre de projets réalisés sous couvert de politique conjoncturelle n’auraient souvent guère réussi à réunir une majorité dans le processus législatif ordinaire. Il est d’ailleurs symptomatique à cet égard que des moyens considérables ont été consacrés à l’agriculture dans le

premier comme dans le deuxième programme d'investissement. Dans le cadre du bonus à l'investissement 1993-1995, 300 millions de CHF au total sont allés dans le bâtiment et le génie civil, et une enveloppe de 100 millions de CHF a été consacrée à l'agriculture.

Si le choix du Conseil fédéral de procéder par phases apparaît sage et raisonnable, le risque existe néanmoins de perdre la vue d'ensemble sur les coûts. En clair, on peut présenter des coûts acceptables dans chacune des phases, qui, cumulés, risquent de mettre en péril l'objectif d'équilibre des finances publiques fixé à moyen et long terme. Cette «tactique du salami» pourrait masquer le coût effectif des programmes de stabilisation, ce qui n'est pas sans poser de problèmes.

7.2 Confiance dans les stabilisateurs automatiques

Au niveau fédéral, un premier stabilisateur automatique est intégré au frein à l'endettement. Le mécanisme mis en place prévoit que le plafond de dépenses peut être supérieur aux recettes inscrites au budget en phase de récession, lorsque les recettes de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt direct sur le revenu sont nettement moins abondantes. Du fait du barème progressif, les recettes de l'impôt sur le revenu réagissent en règle générale de manière plus que proportionnelle à un ralentissement conjoncturel. On peut donc prévoir que les finances fédérales enregistreront un excédent de dépenses en 2009, ainsi qu'en 2010. En tout état de cause, le Conseil fédéral (2009) projette une baisse notable des recettes dans son message relatif à la deuxième phase des mesures de stabilisation. Dans la situation actuelle, ces excédents de dépenses peuvent être tolérés tant qu'ils sont conformes au frein à l'endettement et ne devraient pas donner lieu à des programmes d'économies ad hoc pour les compenser.

Les principes s'appliquent aux cantons, qui doivent aussi faire face à une baisse des recettes. Dans le passé, l'erreur récurrente a été commise de réduire drastiquement les dépenses et de conduire ainsi une politique des dépenses très procyclique en raison de la baisse des recettes accompagnant les phases de repli conjoncturel (Jordan 1994). Afin d'éviter cet écueil, la politique budgétaire de la Confédération doit être coordonnée avec celles des cantons, de manière à éviter qu'une politique fédérale expansive en matière de dépenses ne soit neutralisée par des politiques restrictives au niveau cantonal.

Un deuxième stabilisateur automatique important est l'assurance-chômage (AC). Selon les estimations, 10 000 chômeurs inscrits à l'AC génèrent en moyenne annuelle des dépenses comprises entre 300 et 400 millions de CHF. Pour 2009, on peut table sur un effectif de 150 000 à 170 000 chômeurs, soit 60 000 de plus qu'en 2008 dans la pire des hypothèses. Cette situation induira à elle seule des dépenses supplémentaires de l'ordre de 1,8 à 2,4 milliards de CHF, qui seront consacrées essentiellement à la consommation. Ces chiffres n'intègrent pas la prolongation de la durée d'indemnisation de 12 à 18 mois en cas de chômage partiel, arrêtée par le Conseil fédéral le 11 février, qui devrait renforcer l'effet de stabilisation de l'AC et entraîner aussi des dépenses supplémentaires considérables.

Globalement, l'impulsion générée par les stabilisateurs automatiques en 2009 au niveau fédéral peut être chiffrée grossièrement à un montant de l'ordre de 3 à 4,5 milliards de CHF. Si l'on ajoute à cela les cantons et les autres collectivités publiques qui ont des compétences en matière de dépenses, on attend un stimulus des stabilisateurs automatiques que l'on peut globalement estimer à 1 à 2 % du PIB selon une appréciation prudente.

.....

7.3 Perspective à long terme : ne pas oublier la composante de l'endettement

.....

Dans une analyse parue récemment, Reinhart et Rogoff (2008) soulignent que l'une des expériences majeures de la crise des marchés financiers et du secteur bancaire réside dans le gonflement démesuré de l'endettement de l'Etat. Dans les crises analysées par les auteurs, la dette publique s'est creusée pour atteindre en moyenne 85 % du PIB dans les trois ans qui ont suivi l'éclatement de la crise. A noter que cette situation tenait moins au coût des opérations de sauvetage des instituts financiers qu'à la chute des recettes fiscales due à une phase de stagnation prolongée.

Même si l'on ne doit pas forcément s'attendre à un gonflement aussi massif de la dette pour la Suisse, il faut néanmoins tenir compte du fait que le monde politique n'a pas pris les mesures qui auraient permis d'équilibrer les finances de l'AC et de l'AI pendant les années de haute conjoncture. L'AC aborde la récession avec une dette d'environ 4 milliards de CHF. L'AI, dont l'assainissement financier a été repoussé, continue d'enregistrer des déficits annuels de l'ordre de 1,5 milliard de CHF, qui viennent gonfler une dette culminante aujourd'hui à 11 milliards de CHF. Par souci d'équité vis-à-vis des jeunes et des générations à venir, mais aussi dans l'intérêt de la pérennité de ces assurances sociales, il faudrait s'attaquer résolument à la résorption de ces déficits.

Si le fait de renoncer dans l'immédiat à assainir les finances de l'AC et de l'AI semble raisonnable du point de vue conjoncturel, il conviendrait par contre de faire preuve de retenue au moment d'arrêter des mesures de stimulation supplémentaires chères et peu efficaces. Car, d'une façon ou d'une autre, ces coûts devront être compensés un jour. Par ailleurs, il faut souligner ici

que la crise financière actuelle est en grande partie due à une culture de l'endettement excessif.

Enfin, des mesures supplémentaires de stabilisation conjoncturelle devraient impérativement être liées à certaines concessions dans le domaine des réformes structurelles, qui pourraient englober par exemple une acceptation d'un accord de libre échange avec l'UE dans le secteur agricole, l'introduction du principe « Cassis de Dijon », la révision de la TVA et l'assainissement des assurances sociales. Ces mesures structurelles seraient propres à renforcer le pouvoir d'achat de la population à court comme à long terme et à éviter que les jeunes et les générations à venir ne soient ponctionnés au point de voir leur niveau de vie baisser. De cette manière, le monde politique démontrerait que, au cœur d'une crise qui exige une action résolue, il est capable de ne pas perdre de vue la prospérité de notre pays à long terme.

8 Conclusions

Un grand nombre de raisons plaident contre une politique budgétaire active et discrétionnaire en Suisse, à commencer par la taille limitée du marché intérieur et, en fin de compte, la grande influence qu'exercent déjà les pouvoirs publics dans notre économie de marché. On est fondé à penser que les programmes de stabilisation conventionnels ne produisent qu'un petit effet et que le rapport coût/utilité de ce type de mesures n'est pas optimal.

Les mesures arrêtées à ce jour par le Conseil fédéral satisfont aux exigences du frein à l'endettement. Des mesures supplémentaires exigeraient toutefois un assouplissement de la discipline propre à ce mécanisme et entraîneraient un gonflement de l'endettement structurel des finances publiques. Ces montants viendraient s'ajouter à l'endettement explicite et implicite cumulé des budgets publics et des assurances sociales. Une conséquence importante du gonflement de la dette réside dans une hausse prévisible des impôts par la suite. Il y a donc un conflit d'intérêt patent entre la stimulation de l'économie à court terme et l'équilibre à long terme des finances publiques.

La Suisse doit s'attacher dès aujourd'hui à se positionner favorablement pour l'avenir. Elle possède des atouts pour ce faire : endettement relativement faible des pouvoirs publics, associé à des impôts et des taux d'intérêt comparativement bas, inflation faible et monnaie solide. Au-delà de la crise, il faut maintenant œuvrer à préserver et à développer ces avantages. Dans cette perspective, un gonflement de la dette publique n'est pas sans poser de sérieux problèmes.

Dans ce contexte, il importe de souligner encore une fois que la crise actuelle des marchés financiers est aussi une crise d'endettement. Il serait dès lors regrettable qu'à la déconfiture presque totale des marchés financiers succède maintenant celle des finances publiques.

Bibliographie

- AVENIR SUISSE (2007): Aufschwung als Reformchance. Analyse der Wirtschaftsentwicklung und Reformskizze für eine prosperierende Schweiz, Zürich.
- BUNDESRAT (2009): Botschaft 2. Stufe der konjunkturellen Stabilisierungsmassnahmen vom 11. Februar 2009. (<http://www.seco.admin.ch/themen/02860/02942/index.html>)
- CBO Paper (2008): Options for Responding to Short-Term Economic Weakness. Washington. (http://www.cbo.gov/ftpdocs/89xx/doc8916/01-15-Econ_Stimulus.pdf)
- COCHRANE, J.H. (2009): Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies? (<http://faculty.chicagobooth.edu/john.cochrane/research/Papers/fiscal2.htm>)
- EIDGENÖSSISCHE ZOLLVERWALTUNG (2009): Januar 2009: eisige Bise im Aussenhandel. Bern. (<http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/de/25415>)
- ELMENDORE, D.W. und J. FURMAN (2008): If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus. The Hamilton Project. Strategy Paper. (http://www.brookings.edu/~media/files/rc/papers/2008/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman/0110_fiscal_stimulus_elmendorf_furman.pdf)
- HALL, R.E. und S. E. WOODWARD (2009): The Financial Crisis and the Recession: What is Happening and What the Government Should Do. (http://woodwardhall.files.wordpress.com/2008/12/the_financial_crisis_and_the_recession2.pdf)
- IWF (2008): Fiscal Policy for the Crisis. Washington. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2008/spn0801.pdf>)
- IWF (2009): World Economic Outlook. Update January (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/index.htm>)
- JORDAN, T. (1994): Der Stand der Schweizerischen Fiskalpolitik, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 130(2): 193 – 2006.
- KOF/ETH (2001): Eine Analyse der Auswirkungen des Investitionsprogramms 1997 des Bundes anhand des KOF/ETH-Makromodells, Zürich.
- REINHART, C. und K. ROGOFF (2008): The Aftermath of Financial Crises. (<http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogooff/files/Aftermath.pdf>)
- SAURER P. (1996): Der Investitionsbonus 1993 – 1995, Schlussbericht, in: Mitteilungsblatt für Konjunkturfragen 3/96.
- SCHEIDE, J. (2008): Finanzkrise – Was die Politik tun kann. (<http://www.wirtschaftsdienst.eu/archiv/autor/973/?PHPSESSID=49d3a45f32c1db38aed99fcd39ed9379>)
- SECO (2001): Investitionsprogramm 1997. Schlussbericht des seco über die besonderen konjunkturpolitischen Massnahmen zur Substanzerhaltung der öffentlichen Infrastruktur und zur Förderung privater Investitionen im Energiebereich, Bern.
- SECO (2006a): Einige Merkmale der Wertschöpfung im Finanzsektor. Konjunkturtendenzen Winter. (<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00381/index.html>)
- SECO (2006b): Die Beziehung zwischen Aussenhandel und den Terms of Trade. Konjunkturtendenzen, Herbst. (<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00375/00381/index.html>)
- SECO (2008): Stabilisierungsmassnahmen. (<http://www.seco.admin.ch/themen/02860/02942/index.html?lang=de>)

Avenir Suisse (Mission Statement)

Comme think-tank indépendant, Avenir Suisse s'engage pour le développement économique, social et politique de la Suisse. Avenir Suisse s'affiche en défenseur de l'économie de marché, soutenant une vision libérale du monde et de la société. Avenir Suisse ne s'inscrit pas pour ou contre les positions d'un quelconque parti politique: il reste ouvert à toutes les forces qui contribuent à résoudre de manière constructive les problématiques de demain.