

Communiqué de presse

Lundi 8 juin 2009

Des programmes conjoncturels se chiffrant en milliards menacent l'attrait de la place économique

Un éventuel troisième programme conjoncturel doit avoir pour ambition une politique financière et de croissance durable

Des mesures de politique financière et fiscale supplémentaires n'auraient que des effets peu concluants sur la conjoncture en Suisse. La politique monétaire et les stabilisateurs économiques sont plus efficaces, ainsi que le montrent les conclusions d'une étude d'economiesuisse. Un troisième programme conjoncturel expansif aurait principalement pour effet d'accroître l'endettement et donc de nuire à l'attrait de la place économique suisse. economiesuisse s'engage pour une politique de croissance durable et combat des dépenses supplémentaires aux résultats discutables. Il importe d'éviter avant tout les effets pro-cycliques des augmentations d'impôts et de taxes.

La Suisse traverse sa crise économique la plus profonde depuis la Deuxième Guerre mondiale. Le nombre de chômeurs continuera d'augmenter. Les pressions politiques en vue de déclencher des interventions étatiques se fait forte. Comme l'a expliqué Gerold Bührer lors de la conférence, il est juste d'atténuer cette récession majeure par des mesures axées sur le marché du travail et de renoncer à des hausses d'impôts qui auraient un effet pro-cyclique. Le président de l'organisation faîtière de l'économie suisse indique également que « la solidité financière et l'attrait fiscal sont particulièrement importants dans le cas de la Suisse. [...] Des programmes conjoncturels trop généreux, qui mettent durablement en danger l'équilibre des finances, entraveraient considérablement les perspectives de croissance et d'emploi. »

Pour Pascal Gentinetta, directeur d'economiesuisse, l'augmentation incontrôlée et non limitée dans le temps des dépenses de l'État et des prestations sociales, de même que le maintien de structures, ne constituent pas des projets d'avenir. Nous devons en priorité renforcer notre compétitivité de manière ciblée à long terme. D'après M. Gentinetta, « il s'agit de faire avancer les réformes prévues. De plus, nous devons continuer d'améliorer l'accès de nos entreprises aux marchés étrangers importants ». C'est ainsi que notre pays sera prêt à saisir les opportunités qui se présenteront à la reprise.

Christoph Schaltegger, responsable Finances et fiscalité d'economiesuisse, a expliqué qu'il était justifié de faire appel à la politique financière à titre subsidiaire, mais que le cadre du frein à l'endettement devait être respecté. L'expérience a montré toutefois que l'incidence des mesures conjoncturelles était limitée en Suisse. Cela s'explique par le degré d'ouverture économique et le taux d'épargne élevé dans notre pays. Une politique monétaire adaptée et des stabilisateurs économiques forts sont plus efficaces. De plus, les vastes programmes de dépenses comportent des dangers. « Il ne faut pas

négliger les risques que posent ces programmes en matière d'endettement, de réduction de la marge de manœuvre budgétaire, de risques de hausses d'impôts ou de programmes d'économies, ainsi que de croissance constante des dépenses », ajoute M. Schaltegger. D'éventuelles mesures doivent être responsables sur le plan de la politique financière. Afin d'éviter d'alourdir les charges de l'économie, il convient, selon lui, d'éviter des augmentations d'impôts et de taxes, ou du moins de retarder leur entrée en vigueur.

Pour toutes questions :
Cristina Gaggini, directrice romande
Téléphone : 078 781 82 39
cristina.gaggini@economiesuisse.ch

Conférence de presse
La politique financière en temps de crise
Lundi 8 juin 2009

Seul l'exposé prononcé fait foi

Politique financière : risques pour l'Etat d'une intervention excessive

Gerold Bührer, président

Mesdames, Messieurs,

Le ralentissement actuel de l'économie, le pire depuis la Deuxième guerre mondiale, a focalisé l'attention sur la politique financière. Contrairement à ce qu'on a pu observer ces dernières décennies, la plupart des États mènent actuellement une politique monétaire généreuse et adoptent des programmes conjoncturels et des plans de sauvetage massifs. Les dépenses cumulées, mesurées en pourcentage du Produit intérieur brut, atteignent des montants record inégalés, exceptés en temps de guerre.

Compte tenu de l'ampleur de la crise et comme on ne peut pas s'attendre à une reprise durable rapide, il est évident que les pressions politiques réclamant ce type d'interventions étatiques se multiplient. Nous savons que la récession mondiale entraînera une forte hausse du chômage et nous sommes sensibles aux préoccupations de la population. Atténuer cette récession majeure par des mesures axées sur le marché du travail et renoncer à des hausses d'impôt qui auraient un effet procyclique est juste.

Nous devons concentrer tous nos efforts sur la gestion de la crise et veiller à garantir la compétitivité élevée de l'économie suisse demain. Aussi nous semble-t-il important de tenir compte des expériences faites lors de crises précédentes pour le choix d'une stratégie de politique économique. La question de la durabilité des différents instruments est cruciale.

De nombreux pays ayant opté pour une multiplication des dépenses de l'État, voire une intervention massive, nous avons souhaité aborder les questions des instruments de politique financière et de l'ampleur d'une intervention, un thème déjà abordé dans le cadre de la conférence de presse annuelle du 6 avril. Christoph Schaltegger a étudié en détail les effets des programmes conjoncturels de grande ampleur. Il présentera ses conclusions tout à l'heure.

Permettez-moi de dire quelques mots sur la situation internationale : Que peut-on observer et quelles conclusions pouvons-nous en tirer ? Les vastes programmes conjoncturels stimuleront la demande avec le décalage temporel habituel, cela ne fait pas de doute. Cependant, l'alourdissement massif de l'endettement provoquera des problèmes bien plus graves, à notre avis, à l'avenir :

1. Des déficits de 10 % et plus ainsi que des taux d'endettement atteignant 100 % du produit intérieur brut restreindraient dangereusement la marge de manœuvre financière. En conséquence, des **États importants devront consacrer jusqu'à 20 % de leurs recettes fiscales au service de la dette ces prochaines années, ce qui aura des conséquences terribles**. Le financement de domaines de tâches axés sur l'avenir en pâtirait considérablement. Ces charges, et la pression latente des hausses d'impôts, pèseront longtemps sur la propension à investir et à consommer. Le potentiel de croissance des États hautement endettés sera probablement limité à long terme. En d'autres termes, **mettre en place aujourd'hui des programmes conjoncturels trop généreux, qui mettent durablement en danger l'équilibre des finances, entraverait considérablement les perspectives de croissance et d'emploi**.
2. La crainte que des États mènent une politique monétaire laxiste, c'est-à-dire qu'ils financent l'endettement via l'inflation, pèse aussi sur la croissance. La hausse des taux d'intérêt observée sur le marché des obligations d'État, malgré les interventions vigoureuses de différentes banques centrales, en est un signe indéniable. **La solidité financière et l'attrait fiscal sont particulièrement importants dans le cas de la Suisse**. Il n'est donc pas étonnant que le FMI souligne, dans son dernier rapport sur notre pays, l'importance d'une politique financière équilibrée sur le long terme.
3. Des interventions étatiques massives, en particulier le soutien apporté aux entreprises, comportent également le risque de **remettre à plus tard des changements structurels nécessaires dans l'intérêt d'un croissance durable**. Or reporter des adaptations pour des raisons politiques finirait tôt ou tard par entraver la compétitivité de l'économie dans son ensemble et n'est donc pas dans l'intérêt de l'emploi.
4. Des interventions massives de l'État ont aussi pour effet de freiner la libéralisation du commerce international. Plus l'engagement de l'État est important, **plus la pression politique interne en vue d'entraver l'ouverture des marchés est forte**, afin de garantir les recettes fiscales. Cela est dans l'ordre des choses. Les restrictions de concurrence survenues ici et là en lien avec des programmes conjoncturels en sont un signal clair.

Au-delà de ces problèmes, il faut saluer la décision de 15 des 24 États membres de l'OCDE de reporter les hausses de TVA ou de réduire les taux. De nombreux pays ont assoupli les règles d'amortissement en faveur des investissements, de la recherche et du développement, ce qui constitue une mesure positive dans l'optique de la croissance à long terme.

A nos yeux, la Suisse serait bien inspirée de tirer les leçons des évolutions observées à l'échelle internationale. Même si nous comprenons les craintes croissantes en lien avec la détérioration des perspectives en matière d'emploi, il faut éviter de céder à la pression en faveur d'un activisme à court terme dans le domaine des politiques économique et financière. **Au contraire, il faut miser avant tout sur la politique de croissance orientée sur le long terme**. Il n'y a pas d'autre solution.

Selon economiesuisse, il est aussi indispensable de tenir davantage compte des intérêts économiques dans la politique extérieure, conformément à la stratégie arrêtée. Au vu de la détérioration nette de la situation financière, nous devons partir du principe que les États et organisations internationales faisant pression sur la Suisse ne relâcheront pas leurs efforts. Face à des démonstrations de force inacceptables, nous devons faire preuve d'engagement et de fermeté et suivre une stratégie claire sur les plans politique et économique.

Conférence de presse
La politique financière en temps de crise
 Lundi 8 juin 2009

Seul l'exposé prononcé fait foi

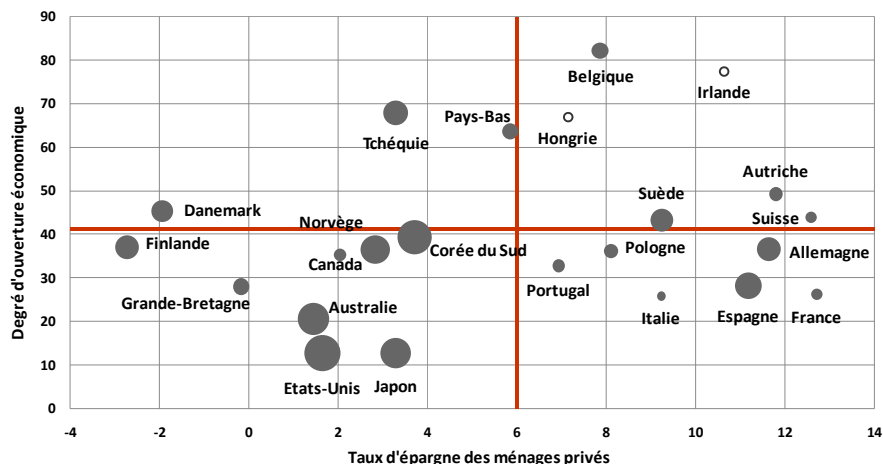
Programmes de relance supplémentaires : des effets modestes pour des risques élevés

Christoph Schaltegger, membre de la direction

Mesdames, Messieurs,

Face à la profonde récession actuelle, la majorité des pays industrialisés ont mis en place des programmes de stabilisation conjoncturelle très importants. L'histoire montre toutefois que les effets de la politique fiscale sont très faibles par rapport à ceux de la politique monétaire et des stabilisateurs automatiques. C'est notamment le cas de la Suisse, vu ses taux d'épargne et d'exportation élevés. Une nouvelle impulsion financière d'ordre traditionnel serait donc de faible utilité et entraînerait surtout un accroissement de la dette publique. Elle se traduirait par une hausse des impôts ou par des programmes d'austérité et, partant par une réduction de l'attractivité économique. Dans ce contexte, il serait bon de faire preuve de réserve et de respecter des critères clairs et précis dans l'éventualité d'un troisième paquet conjoncturel.

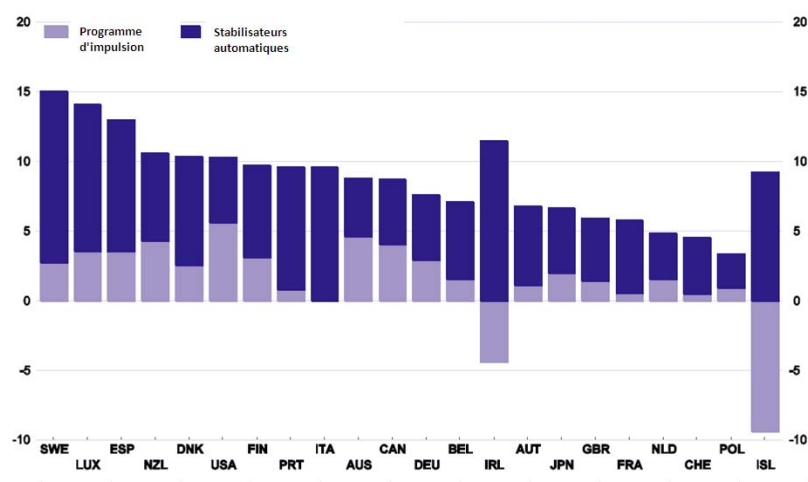
Graphique 1 : Influence de l'ouverture économique et du taux d'épargne sur le montant des programmes conjoncturels



Source : OCDE (2008a, 2008b, 2009a)

Face à la crise financière et économique, presque tous les pays membres de l'OCDE – ils sont 30 – ont pris des mesures de stabilisation du système financier et de la conjoncture. On observe toutefois des différences considérables dans l'étendue et la composition de ces mesures. Les programmes de relance s'élèvent à 2,5 % du PIB en moyenne pour la période de 2008 à 2010. La majorité d'entre eux se concentre sur l'année 2009. Avec un programme conjoncturel de 5,6 % du PIB, les États-Unis sont en tête du classement. L'impulsion financière des deux programmes de stabilisation de la Confédération, de 0,5 % du PIB, est inférieure à la moyenne et a suscité des critiques diverses. Si l'on tient également compte des assurances sociales et des mesures prises aux niveaux cantonal et communal, l'impulsion totale atteint 12 milliards de francs ou 2,3 % du PIB. On constate toutefois que les programmes d'impulsion sont d'autant plus vastes que les pays possèdent peu de stabilisateurs économiques. La Suisse peut compter sur des stabilisateurs automatiques forts. Aussi les impulsions discrétionnaires doivent-elles être plus modestes.

Graphique 2 : Rapport entre les stabilisateurs automatiques et les mesures discrétionnaires en % du PIB



Source : OCDE (2009a)

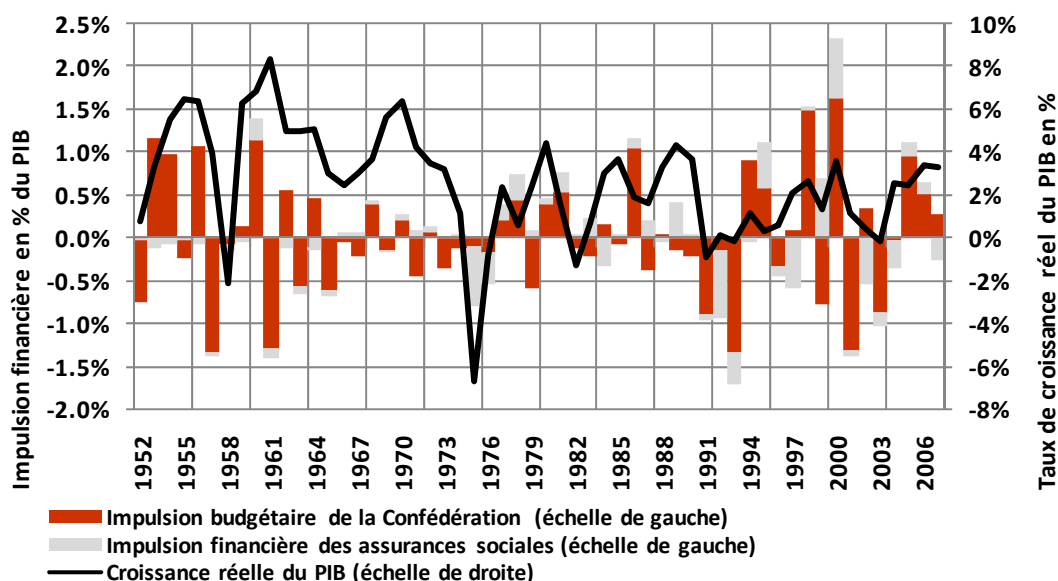
(mesures discrétionnaires : impulsions financières supplémentaires visant à stabiliser la conjoncture)

En moyenne, l'impulsion des stabilisateurs automatiques est environ trois fois supérieure à celle des mesures discrétionnaires, ce qui explique principalement l'importance des déficits budgétaires. Les baisses d'impôts représentent en moyenne une part légèrement supérieure aux augmentations de dépenses, bien que l'effet multiplicateur à court terme des réductions fiscales se situe historiquement autour de 0,5 point et celui des dépenses étatiques à 1 point. A moyen et à long termes, les baisses d'impôt produisent des résultats bien meilleurs, car elles améliorent nettement l'attrait de la place économique. Dans la crise actuelle, l'effet multiplicateur des mesures discrétionnaires est nettement plus faible. Ceci tient principalement à la grande incertitude qui entoure l'évolution économique et au niveau élevé d'endettement des États. Cette incertitude rend les entreprises plus réticentes à investir et pousse les ménages plutôt à économiser qu'à dépenser. Le taux d'épargne des ménages en Suisse, de presque 13 %, était déjà l'an passé au deuxième rang dans le classement de toutes les nations industrialisées.

L'efficacité des programmes de relance est encore diminuée si les économies nationales sont très ouvertes. Dans ce cas, une part considérable des montants injectés part de fait à l'étranger, par le biais des importations. Les programmes globaux de relance ne conviennent donc pas à la Suisse, qui est une petite économie ouverte. Les expériences du passé ne parlent pas non plus en faveur d'une forte intervention par le biais de la politique financière et fiscale. La politique de la Confédération depuis 1950 n'a été anticyclique que dans près de 60 % des cas, bien que l'article 100 de la Constitution stipule que la

Confédération doit veiller à une évolution régulière de la conjoncture. Une politique financière anticyclique implique que pendant les périodes de récession la Confédération s'efforce de stabiliser l'économie moyennant une augmentation des dépenses ou des baisses d'impôts. Inversement, une politique procyclique suppose qu'elle relève les impôts et réduise les dépenses, ce qui aggrave la récession. On constate toutefois une tendance vers une politique financière anticyclique depuis les années 1990, notamment depuis l'introduction du frein à l'endettement en 2003.

Graphique 3 : Impulsions budgétaires des 14 dernières périodes de législature au niveau fédéral (1952-2007)



Source : propres calculs

Depuis 1950, la Confédération a par six fois pris des mesures pour soutenir la conjoncture. Elle n'a cependant pris aucune mesure lors des récessions de 1958 et 2003 ; en revanche, les mesures décidées en 1978 et en 1997 doivent être considérées comme une réaction tardive à des crises antérieures et n'ont eu que peu d'effets sur l'économie. On constate par ailleurs que l'impact des programmes d'impulsion a constamment décliné au fil des ans, principalement en raison du développement des stabilisateurs automatiques et de l'ouverture croissante de l'économie suisse au niveau international. Ainsi, lors du bonus à l'investissement de 1997, on a constaté que près de 70 % de la demande induite avait été satisfaite par une hausse des importations et que le PIB n'avait augmenté que de 0,14 % dans l'ensemble. L'objectif de 0,7 % formulé dans le message y relatif avait donc été clairement manqué.

Tableau 1: Mesures de politique financière prises par la Confédération en réaction aux crises depuis 1950

Mesures	Période	Dépenses	% PIB	Impulsion	Volume des commandes
Programmes de création d'emploi I à III	Juin 1975	2,10 mrd	1,4 %	1,3 %	2,0 %
Mesures visant à atténuer les difficultés économiques	Déc. 1978	0,12 mrd	0,1 %	0,7 %	-
Programme d'acquisition	Mars 1983	0,90 mrd	0,4 %	0,0 %	1,1 %
Bonus à l'investissement 1993	Mars 1993	0,30 mrd	0,1 %	1,7 %	0,4 %
Bonus à l'investissement 1997	Mars 1997	0,48 mrd	0,1 %	0,5 %	0,6 %
Mesures de stabilisation I et II	Déc. 2008	1,69 mrd	0,3 %	?	?

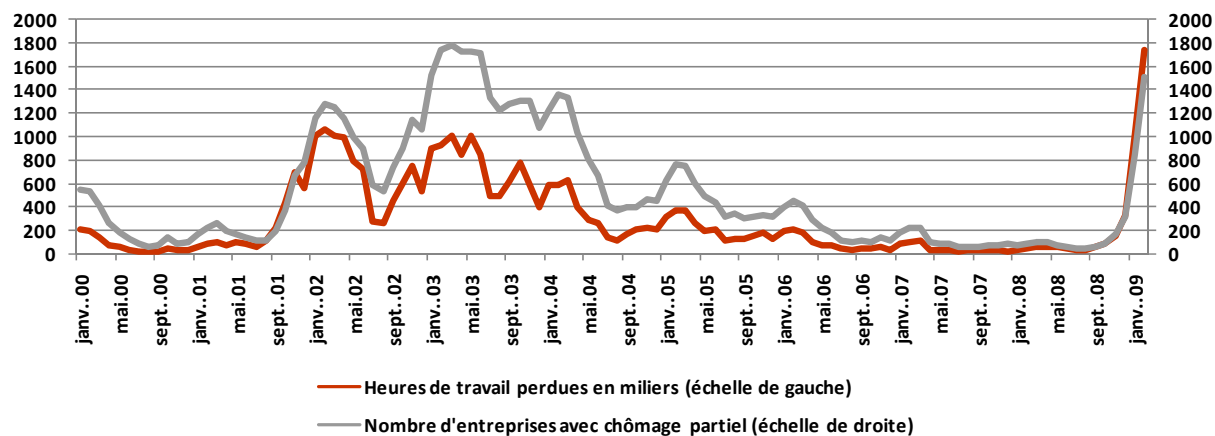
Source : Balastèr (2009)

Pour que les mesures prises jusqu'à présent par la Confédération en vue de stabiliser l'économie soient le plus efficaces possible, il est primordial que les cantons et communes ne les neutralisent pas par des mesures d'austérité ou des augmentations d'impôts. Les cantons ont parfois fait l'objet de critiques pour l'absence ou l'insuffisance de leur action face à la crise actuelle. Pourtant, les mesures prises jusqu'à ce jour représentent des dépenses supplémentaires et des réductions fiscales de l'ordre de 4,8 milliards, soit 0,9 % du PIB pour la période de 2009 à 2011.

Des études ont démontré que les cantons avaient par le passé été légèrement plus procycliques que la Confédération. Durant les années de récession toutefois, on observe un comportement anticyclique dans 54 % des cas. De même, on constate aussi une légère tendance en faveur d'une politique anticyclique durant ces dernières années. De 1,5 % en moyenne, la croissance économique annuelle des trois années qui suivent la crise reste la même, que la politique financière ait été anticyclique ou procyclique. Comme les cantons ayant mené une politique financière procyclique ont souvent été confrontés à des déficits budgétaires et à une hausse de la dette dans les années précédant la crise, il est permis de supposer que la décision de réaliser des économies ou d'augmenter les impôts en période de récession a d'abord été prise par nécessité budgétaire. Par contre, les cantons disposant d'un budget structurellement équilibré avant la crise ont pu combattre celle-ci grâce à une politique anticyclique. Il est donc important de disposer d'une marge de manœuvre adéquate pour être en mesure de redresser la barre dans les phases de récession.

Alors que les expériences des programmes d'impulsion sont relativement décevantes, l'impact des stabilisateurs automatiques mentionnés précédemment n'a pas été démenti. Ces stabilisateurs sont particulièrement marqués en Suisse, même si l'impulsion des stabilisateurs automatiques soit aussi supérieure à celle des programmes conjoncturels dans tous les pays de l'OCDE. L'assurance chômage, qui prévoit une durée de perception plus longue et des prestations plus élevées que dans les pays anglo-saxons par exemple, devrait notamment jouer un rôle capital. Citons, parmi les autres instruments, la réduction de l'horaire de travail, le frein à l'endettement et le système fiscal. L'introduction du chômage partiel permet notamment de réagir à temps et de manière ciblée et limitée à une crise. Même sans tenir compte des assurances sociales, l'impulsion des stabilisateurs automatiques est nettement supérieure à celle des mesures conjoncturelles prises à court terme.

Graphique 4 : La réduction de l'horaire de travail en tant que stabilisateur automatique (de janvier 2000 à février 2009)



Source : Seco (2009b)

Conférence de presse
La politique financière en temps de crise
Lundi 8 juin 2009

Seul l'exposé prononcé fait foi

Préserver l'attrait de la place économique – sans programmes conjoncturels discutables

Pascal Gentinetta, président de la direction

Mesdames, Messieurs,

La Suisse se trouve aujourd'hui dans une récession profonde. Depuis l'automne 2008, les indicateurs économiques ne cessent de se détériorer. D'après les prévisions, l'économie enregistrera en 2009 son ralentissement le plus net depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Et il ne faut pas s'attendre à une reprise économique durable et rapide en 2010. Le nombre de chômeurs augmentera ces prochains mois. Dans ce contexte, les appels en faveur d'interventions étatiques se font plus insistants. La Suisse, mais également d'autres pays débattent des mesures de politique financière possibles et en adoptent certaines. Il s'agit, d'une part, de dépenses supplémentaires et, d'autre part, de mesures fiscales dans le domaine des impôts directs et indirects.

En Suisse, le Conseil fédéral décidera avant la fin du mois de juin de l'adoption éventuelle d'un troisième paquet conjoncturel. Bien que la Confédération ait déjà adopté deux programmes conjoncturels et que l'action conjuguée de la Confédération, des cantons, des communes et de l'assurance chômage en vue de stabiliser l'économie se monte à 12 milliards de francs environ, divers milieux exigent des dépenses supplémentaires massives au niveau fédéral. Le monde politique et le public font pression sur le gouvernement afin qu'il fasse à nouveau preuve de générosité. Cependant, les mesures proposées actuellement ont généralement pour effet de développer l'État et les prestations sociales, avec les coûts que cela suppose, ou répondent à des intérêts particuliers. L'efficacité de ces mesures et leurs coûts à long terme ne sont pas suffisamment évalués. L'augmentation non limitée dans le temps des dépenses sociales et le maintien des structures ne sont pas des projets d'avenir. Rappelons que notre pays se trouve dans une situation particulière en matière de mesures de stabilisation, dans la mesure où son économie est fortement imbriquée dans l'économie mondiale et son taux d'épargne élevé. Le risque est grand que les ressources que l'on libérerait ne déploient pas l'effet souhaité.

En s'engageant sur ce dossier, economiesuisse veut lutter contre la tentative d'un activisme à terme qui serait nuisible pour notre place économique. Il est plus important de mener une politique économique orientée sur le long terme. Il s'agit de faire avancer les réformes prévues dans différents domaines. De plus, nous devons continuer d'améliorer l'accès de nos entreprises aux marchés étrangers importants. La politique monétaire, les stabilisateurs automatiques et la renonciation aux hausses d'impôts sont les réponses les plus efficaces à la crise actuelle. Au printemps, notre fédération a déjà présenté les critères (rapidité, stratégie ciblée, durée temporaire) sur lesquels elle se base pour évaluer les mesures conjoncturelles.

Il est décisif d'assurer une politique financière et fiscale responsable dans une période économique difficile. Il faut donc toujours rester extrêmement circonspect face à la perspective d'une augmentation de l'endettement. Le dispositif du frein à l'endettement doit être respecté également dans des situations extraordinaires. Au lieu d'augmenter les dépenses, une mesure dont l'effet est discutable (lorsqu'il n'est pas contre-productif), il convient de renoncer ou du moins de reporter l'augmentation des charges des acteurs économiques. Il importe en particulier d'examiner sérieusement et systématiquement la possibilité de remettre à plus tard l'entrée en vigueur de hausses d'impôt et de taxes prévues ou décidées, et ce pour les trois niveaux étatiques. Cela vaut surtout pour la hausse prévisible des primes d'assurance maladie, de la taxe sur le CO₂, de la redevance hydraulique et du prix de l'électricité. Pour economiesuisse, il est clair que dans le contexte actuel il faut, chaque fois que c'est possible, éviter la hausse des charges. Bien que, nous soyons d'accord avec un financement additionnel de l'AI pour une durée limitée, nous ne pouvons cautionner son entrée en vigueur en pleine récession. C'est pourquoi economiesuisse milite depuis plusieurs mois pour un report du relèvement de la TVA en raison de la conjoncture.

Toutes ces raisons parlent en défaveur des programmes « béton et transfert traditionnels ». economiesuisse ne se voile pas la face pour autant : l'affaiblissement conjoncturel est grave. Des mesures visant à atténuer les effets de la crise sur le marché du travail (prolongation du chômage partiel à 18 mois, par exemple) sont justifiées dans certaines circonstances. Elles peuvent aider les entreprises à faire face, mais aussi réduire le chômage pendant une durée limitée et à conserver les compétences de leur personnel. Dans la mesure du possible, ces mesures doivent être prises dans le cadre du large outillage dont dispose l'AC et rester subsidiaires.

La situation est très critique dans de nombreuses branches exportatrices. Comme la marge de manœuvre est très limitée dans ce domaine, – l'État suisse ne peut guère compenser des pertes de commandes se chiffrant en milliards – il est particulièrement difficile d'offrir, à court terme, un soutien judicieux aux entreprises exportatrices. Outre l'optimisation ponctuelle des prestations de la SERV et le recours temporaire au chômage partiel, la stabilité des cours de change – en particulier par rapport à l'euro – est cruciale. Le marché des crédits est encore solide. Son évolution, ainsi que celle des liquidités, seront décisives pour de nombreuses entreprises au cours des prochains mois et doivent donc faire l'objet d'une surveillance étroite.

Enfin, s'il faut s'efforcer d'éviter les effets procycliques, il importe aussi de lutter contre l'augmentation de la densité réglementaire et de supprimer des obstacles en matière d'investissement. De nombreuses entreprises, surtout des PME, en bénéficieraient. Par exemple dans les domaines suivants :

- Comblent les lacunes de l'approvisionnement en électricité de la Suisse
- Éviter les moratoires sur de nouvelles technologies (cf. moratoire sur le génie génétique)
- Éviter une surréglementation du marché du travail et en garantir la flexibilité

- Raccourcir les procédures légales dans le domaine de la construction et simplifier le droit concerné
- Réduire les démarches et les obstacles administratifs (respect des délais de paiement par l'Etat, par exemple)
- Renoncer à une augmentation supplémentaire des prélèvements obligatoires
- Eviter de prendre des décisions nuisibles aux PME dans le droit de la société anonyme et dans le droit comptable
- Renoncer à une application doctrinaire des prescriptions environnementales (plan de zones, par exemple)

En choisissant de renforcer notre compétitivité de manière ciblée à long terme, nous obtiendrons de meilleurs résultats qu'avec des dépenses supplémentaires se chiffrant en milliards. La Suisse sera alors prête à saisir les opportunités qui se présenteront à la reprise.

C'est à l'aune de ce critère qu'il convient d'évaluer les décisions de politique conjoncturelle que prendra le Conseil fédéral.



Medienkonferenz, 8. Juni 2009
„Finanzpolitik in Zeiten der Wirtschaftskrise“

Finanzpolitik: Gefährliche Überforderung des Staates



Gerold Bühler, Präsident

Schuldenfalle

Schulden in Prozent des BIP	2010	2014
USA	98	107
Japan	222	234
Deutschland	87	91
Frankreich	80	90
Italien	121	130
Grossbritannien	73	88
Schweiz	42	50

Quellen: IMF (2009a), Schulden Schweiz: EFV (2009)

Crowding out durch Zinslast

Zinsaufwand* in % der Staatseinnahmen	2010	2014
USA	12	19
Japan	14	20
Deutschland	7	12
Frankreich	7	11
Italien	13	19
Grossbritannien	8	14
Schweiz	4	7

*Durchschnittszins

Quellen: IMF (2009a), Schulden Schweiz: EFV (2009)

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 2

Verschuldungsspirale

- ▶ Massiv steigender Zinsendienst verdrängt zukunftsichernde Aufgaben
- ▶ Steuerdruck belastet Investitionen und Konsum
- ▶ Staatsengagements hemmen den Wettbewerb
- ▶ Standortattraktivität, Wettbewerb und Wachstum unter Druck

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 3



Medienkonferenz, 8. Juni 2009
„Finanzpolitik in Zeiten der Wirtschaftskrise“

Zusätzliche Impulsprogramme: geringe Chancen bei hohen Risiken



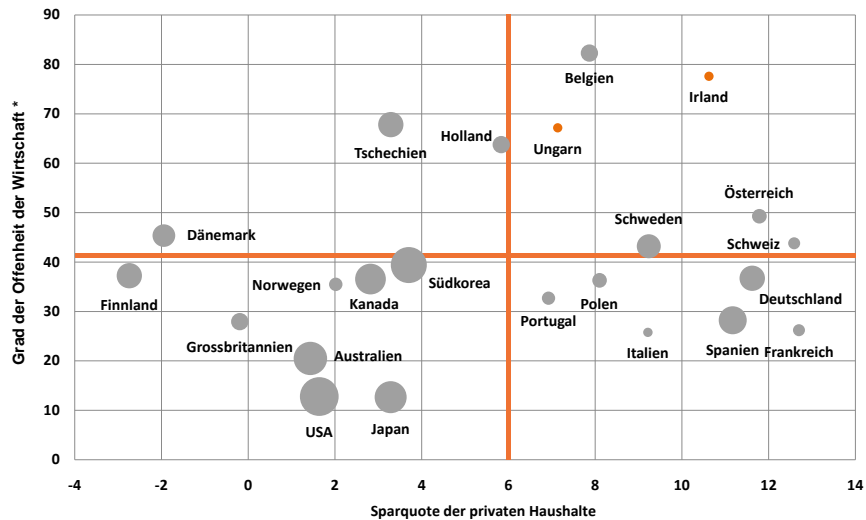
Dr. Christoph Schaltegger,
Mitglied der Geschäftsleitung

Ausgangslage

- ▶ Drastischer Einbruch der Weltwirtschaft 2009:
-3.8% BIP-Wachstum im Ø der Industrienationen
- ▶ Primat der Geldpolitik
- ▶ Rolle der Finanzpolitik
 - Eignung für die Schweiz
 - Finanzpolitische Instrumente der Konjunkturstabilisierung
 - Automatische Stabilisatoren
 - Diskretionäre Programme
 - Erfahrungen
- ▶ Fazit

Programme in OECD-Ländern

Offenheit der Wirtschaft und Sparquote beeinflussen Höhe der Programme



* = Exporte und Importe in Prozent des BIP
Quellen: OECD (2008a, 2008b, 2009a)

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 6

Finanzpolitische Instrumente der Konjunkturstabilisierung

Automatische Stabilisatoren

- Steuersystem
- Sozialversicherungen v.a. ALV
- Schuldenbremse

Diskretionärer Fiskalimpuls

- zusätzliche, von der Politik diskretionär beschlossene Ausgabenerhöhungen und Steuersenkungen

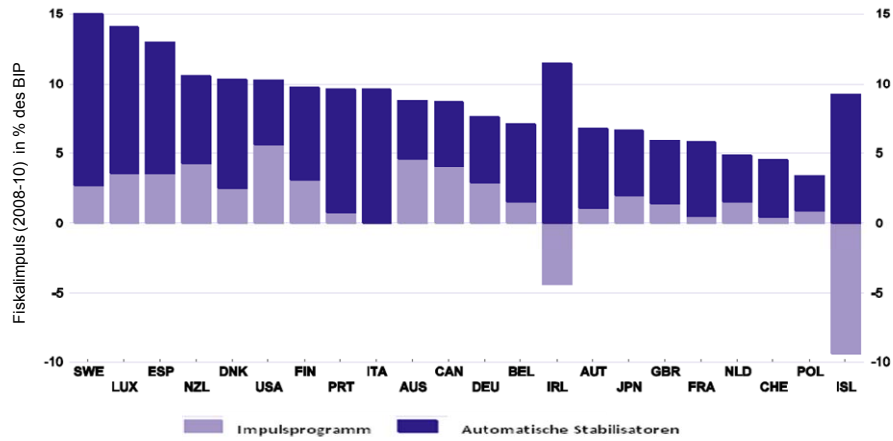
- ▶ Gute Stabilisierungswirkung
- ▶ Impuls ~ 3 mal grösser

- ▶ Stabilisierungswirkung von „TTT“ abhängig
- ▶ Multiplikatoreffekte oft bescheiden
- ▶ Langfristige Struktur- und Verschuldungsprobleme

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 7

Effektive automatische Stabilisatoren

Verhältnis von automatischen Stabilisatoren und diskretionären Massnahmen

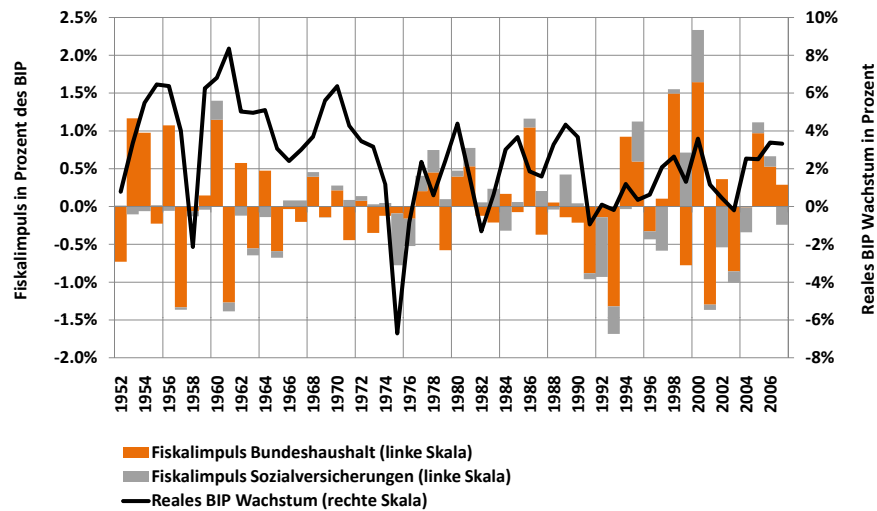


Quelle: OECD (2009a)

© economieuisse 05.06.2009 Seite 8

Fiskalimpuls auf Bundesebene

Impuls des Bundeshaushaltes inklusive Sozialversicherungen (1952-2007)



Negative Werte (Veränderung Primärdefizite): positiver Impuls (Steuersenkungen + Ausgabenerhöhungen)

© economieuisse 05.06.2009 Seite 9

Erfahrungen

- ▶ BV Art. 100:
Bund sorgt für ausgeglichene konjunkturelle Entwicklung
- ▶ Finanzpolitik des Bundes
~ 60% der Fälle seit 1950 antizyklisch (Kantone ähnlich)
- ▶ Seit 90er-Jahren, insbesondere seit Einführung
Schuldenbremse (2003) Tendenz steigend
- ▶ Automatische Stabilisatoren nehmen im Verhältnis zu
diskretionären Impulsen zu
- ▶ Zunahme der Fiskalimpulse im Verhältnis zum
Wirtschaftswachstum

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 10

Massnahmen des Bundes in Rezessionszeiten

Massnahmen	Zeitpunkt	Ausgaben	%BIP	Impuls	Auftrags- volumen
Arbeitsbeschaffungs- programme I - III	Juni 1975	2,10 Mrd.	1,4%	1,3%	2,0%
Milderungsmassnahmen	Dez. 1978	0,12 Mrd.	0,1%	0,7%	-
Beschaffungsprogramm	März 1983	0,90 Mrd.	0,4%	0,0%	1,1%
Investitionsbonus 1993	März 1993	0,30 Mrd.	0,1%	1,7%	0,4%
Investitionsbonus 1997	März 1997	0,48 Mrd.	0,1%	0,5%	0,6%
Stabilisierungsmassnahmen I - II	Dez. 2008	1,69 Mrd.	0,3%	?	?

Quelle: seco, Balastèr (2009)

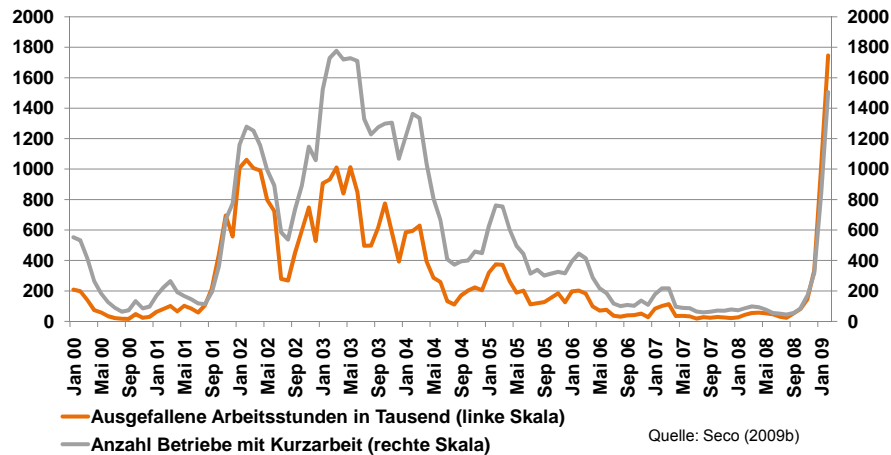
Studie KOF-ETH zu Investitionsbonus 1997. Leakage der induzierten Nachfrage 70% (1997-99): anstatt erhoffter BIP-Zuwachs von 0,7% des BIP nur 0,14%

- ▶ **moderater Effekt des diskretionären Finanzimpulses**

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 11

Automatische Stabilisatoren

Kurzarbeit als automatischer Stabilisator (Januar 2000 – Februar 2009)



- ▶ **zeitgerechte, gezielte und zeitlich befristete Wirkung**

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 12

Fazit

- ▶ Vertrauen in automatische Stabilisatoren in der Schweiz gerechtfertigt:
Fiskalimpuls wirkt zeitnah, gezielt und befristet
- ▶ Allfälliges drittes Konjunkturpaket sollte finanzpolitisch verantwortlich ausgestaltet werden,
besondere auch im Hinblick auf die geringe Wirkung diskretionärer Fiskalimpulse in der Schweiz
- ▶ Rahmen der Schuldenbremse inkl. Ergänzungsregel unbedingt einhalten

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 13



Medienkonferenz, 8. Juni 2009
„Finanzpolitik in Zeiten der Wirtschaftskrise“

Standortattraktivität wahren – keine fraglichen Konjunkturprogramme



Pascal Gentinetta,
Vorsitzender der Geschäftsleitung

Bisherige Stabilisierungsmassnahmen

Massnahmen (in Mio. CHF)	Wirkung 2009	Wirkung 2010	Kumuliert
Stufe 1 Bund	822	280	1'102
Stufe 2 Bund	1'210	50	1'260
Ehegattenbesteuerung	-	650	650
Mehrausgaben Kantone & Gemeinden	1'800	?	> 1'800
Steuersenkungen Kantone & Gemeinden	1'000	1'000	2'000
Stabilisierender Zusatzbeitrag ALV	2'500	2'400	4'900
Total	7'332	4'380	11'712
In % des BIP	1,4%	> 0,8%	> 2,2%

Unsere Position

- ▶ langfristig orientierte Wirtschaftspolitik hat Vorrang
- ▶ Konjunkturpolitik nur subsidiär
 - Geldpolitik
 - automatische Stabilisatoren
 - Verzicht auf Steuererhöhungen
- ▶ ZZZ: zeitgerecht – zielorientiert – zeitlich befristet
- ▶ Regelwerk der Schuldenbremse einhalten
 - auch in ausserordentlichen Situationen

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 16

Massnahmen mit prozyklischer Wirkung

Massnahmen (in Mio. CHF)	Belastung 2010	Belastung 2011	% BIP
MWST-Erhöhung für die IV	1'100	1'100	0,41%
Krankenkassenprämien	2'920	?	0,55%
CO ₂ -Abgabe	440	440	0,16%
Strompreise	?	?	?
Lohnprozente ALV		490	0,09%
Wasserzinsen		150	0,03%
Total	4'460	> 2'170	
In % des BIP (2008)	0,8%	> 0,4%	> 1,3%

Frage: Weitere Massnahmen mit prozyklischer Wirkung?

➔ **Bedarf nach einer systematischen Übersicht (Bund & Kantone)**

© economiesuisse 05.06.2009 Seite 17



Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit!

La politique financière en temps de crise

Face à la profonde récession actuelle, la majorité des pays industrialisés ont mis en place des programmes de stabilisation conjoncturelle très importants. Toutefois, l'histoire montre que les effets d'une politique budgétaire discrétionnaire sont sensiblement plus faibles que ceux de la politique monétaire et des stabilisateurs automatiques. C'est particulièrement le cas de la Suisse, dont l'économie est fortement tournée vers l'exportation. Une nouvelle impulsion budgétaire « traditionnelle » serait de faible utilité. Elle accroîtrait l'endettement, ce qui entraînerait une hausse des impôts et réduction de l'attractivité économique.

Position d'economiesuisse

Malgré certains signes semblant indiquer une inversion prochaine de tendance, economiesuisse s'attend toujours à une récession profonde et ne croit pas à une reprise économique rapide en 2010. Elle reste d'avis néanmoins qu'un éventuel troisième paquet conjoncturel ne doit pas se chiffrer en milliards de francs, mais tout au plus viser à atténuer la baisse conjoncturelle par des mesures ciblées. Celles-ci doivent répondre à certains critères (se déployer rapidement, être ciblées, être limitées dans le temps) et respecter la règle complémentaire du frein à l'endettement. Il serait encore plus opportun, indépendamment de la confiance placée dans les stabilisateurs automatiques, de renoncer ou de différer des hausses d'impôt prévues. S'engager dans de coûteux programmes de soutien de la demande serait en revanche irresponsable.

8 juin 2009 Numéro 14

dossierpolitique

La politique financière en temps de crise

Appels renforcés aux programmes conjoncturels

Déclenchée par la crise financière, la récession marquée que connaît actuellement l'économie mondiale est en rapide accélération. Tous les pays industrialisés sont aujourd'hui frappés. Indépendamment de la nécessité de stabiliser les marchés financiers et les instituts touchés, de nombreux pays sont aujourd'hui confrontés à des défis supplémentaires, d'ordre conjoncturel. Le chômage étant monté en flèche, les appels lancés à l'État pour qu'il prenne de nouvelles mesures se multiplient. Face à cette situation, la question se pose de savoir si l'État est à même de stabiliser l'économie par le biais de sa politique budgétaire. Si cette condition est remplie, il convient dans un deuxième temps de se demander s'il est correct d'intervenir ou s'il ne faudrait pas plutôt recourir à d'autres instruments, tels la politique monétaire ou les stabilisateurs automatiques. Si la décision va dans le sens de la politique budgétaire, il s'agit alors dans un troisième temps de décider où et dans quelle ampleur il y a lieu de modifier les dépenses et les recettes. Il importe de comparer les avantages et les coûts d'une mesure.

Examinons tout d'abord la situation actuelle et les prévisions concernant les principaux pays industrialisés sous l'angle économique et financier. Dans une deuxième étape, nous aborderons des réflexions de fond sur les effets de la politique budgétaire comme instrument anticyclique. Elles seront suivies d'une analyse du cas de la Suisse au niveau de la Confédération et des cantons. Ce tour d'horizon débouchera en conclusion sur une présentation du point de vue de l'économie.

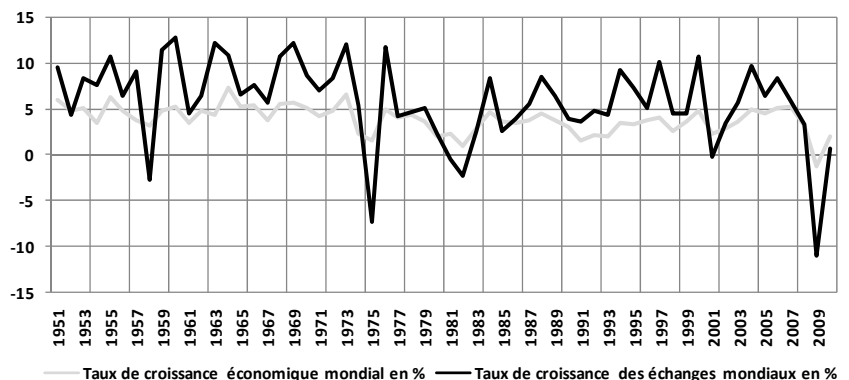
Forte récession de l'économie mondiale accompagnée de sombres perspectives

L'économie mondiale va subir une contraction en 2009

Le FMI (2009a) a annoncé dans ses Perspectives de l'économie mondiale pour cette année la plus forte récession depuis la Deuxième Guerre mondiale. L'économie mondiale va subir pour la première fois une contraction de 1,3 % (cf. graphique 1). Dans les pays industrialisés, le recul atteindra même 3,8 %. La récession annoncée du commerce mondial sera encore plus marquée. Le recul devrait dépasser les 11 % en 2009, chiffre qui n'a pas son pareil non plus. Pour 2010, une croissance modeste de l'économie mondiale est annoncée, de 1,9 %, tandis que le commerce mondial ne progressera que de 0,6 %. Ce fort tassement s'est déjà sensiblement répercuté sur le marché de l'emploi. Ainsi, aux États-Unis, le taux de chômage est passé depuis le début de la récession en décembre 2007 de 4,7 à 8,9 %, atteignant son niveau le plus élevé depuis 1983. En Espagne, le gouvernement prévoyait en janvier un taux de 15,9 % pour la fin de l'année; entre-temps, il a déjà atteint 17,4 %. Afin de combler le déficit de la demande né de cette situation, les pays industrialisés ont élaboré d'importants paquets de relance destinés à stabiliser l'économie.

Selon le FMI, l'économie mondiale (gris) subira cette année pour la première fois depuis la Deuxième Guerre mondiale une contraction de 1,3 %. Le recul du commerce mondial (noir) sera encore plus marqué (-11 %).

Graphique 1 : Taux de croissance de l'économie mondiale et du commerce mondial depuis 1950



Sources : OMC (2008), OCDE (2003), prévisions pour 2009 et 2010 selon le FMI (2009a)

Alors qu'en 2008, certains pays ont encore pu enregistrer une modeste croissance économique, tous les pays industrialisés subiront une nette contraction en 2009. La crise financière et économique se traduira par des déficits élevés et par une forte croissance de l'endettement.

Tableau 1: Prévisions du FMI pour 2009-2010 et 2014

Croissance du PIB en %	2008	2009	2010	2014
États-Unis	1,1	-2,8	0,0	2,4
Japon	-0,6	-6,2	0,5	2,5
Allemagne	1,3	-5,6	-1,0	2,2
France	0,7	-3,0	0,4	2,3
Italie	-1,0	-4,5	-0,4	1,9
Grande-Bretagne	0,7	-4,1	-0,4	2,8
Suisse	1,6	-3,0	-0,3	1,5

Déficit budgétaire en % du PIB	2008	2009	2010	2014
États-Unis	-6,1	-13,6	-9,7	-4,7
Japon	-5,6	-9,9	-9,8	-7,1
Allemagne	-0,1	-4,7	-6,1	-1,4
France	-3,4	-6,2	-6,5	-4,6
Italie	-2,7	-5,4	-5,9	-4,5
Grande-Bretagne	-5,4	-9,8	-10,9	-6,4
Suisse	0,9	-1,6	-1,6	k.A.

Endettement en % du PIB	2008	2009	2010	2014
États-Unis	70,5	87,0	97,5	106,7
Japon	196,3	217,2	227,4	234,2
Allemagne	67,2	79,4	86,6	91,0
France	67,3	74,9	80,3	89,7
Italie	105,8	115,3	121,1	129,4
Grande-Bretagne	51,9	62,7	72,7	87,8
Suisse	41,5	41,8	41,6	k.A.

Sources : FMI (2009a), Dettes Suisse : AFF (2009)

Selon les prévisions, les pays industrialisés connaîtront dans un avenir relativement proche des déficits budgétaires élevés et un niveau d'endettement en forte hausse

L'année dernière déjà, quelques pays ont enregistré des déficits budgétaires élevés en raison de recettes faibles et de dépenses accrues. Tandis que les chutes de recettes sont imputables à l'évolution conjoncturelle, les crédits et les garanties accordés aux banques ainsi que l'importance des paquets de relance ont engendré des hausses sensibles des dépenses. Elles seront encore sensiblement plus élevées en 2009 et en 2010, selon les prévisions du FMI. En conséquence, l'endettement progressera fortement (cf. tableau 1). La situation est particulièrement préoccupante aux États-Unis, en Grande-Bretagne et au Japon. Aux États-Unis, le déficit atteindra vraisemblablement cette année 1,8 billion de dollars, soit près de 14 % du PIB. Dans la décennie qui s'ouvrira en 2010, on s'attend certes à voir diminuer les déficits, mais ils devraient subsister au moins jusqu'en 2019 à hauteur de plus de 4 % du PIB (CBO, 2009). Les prévisions relatives aux déficits de la Grande-Bretagne et du Japon se situent autour des 10 %. Dans les grandes nations industrialisées, le niveau d'endettement, déjà élevé avant l'éclatement de la crise, va atteindre des sommets qui n'avaient parfois pas même été atteints après les deux guerres mondiales.

Les États fortement endettés tombent dans une spirale de l'endettement

Un endettement élevé a pour conséquence une augmentation des intérêts et de leur poids dans le budget. Le tableau 2 montre que la part des montants versés au titre des intérêts à l'ensemble des recettes fiscales enregistrera une forte hausse ces prochaines années, d'après les données de l'OCDE. Quand près d'un franc sur sept des recettes fiscales sert à financer les dettes, comme c'est le cas au Japon, la marge de manœuvre financière de l'État se restreint. Parallèlement, le refinancement sur le marché des capitaux devient de plus en plus coûteux (cf. graphique 2). Dans les États fortement endettés, comme la Hongrie, la Grèce ou l'Irlande, les taux d'intérêt à long terme ont pris l'ascenseur ces derniers mois. Au milieu de l'année 2008, les différences entre les pays européens étaient minimales. Aujourd'hui, le rendement des emprunts d'État irlandais et grec se situe 2 points

de pourcentage au-dessus de celui des autres pays européens. Afin d'éviter de tomber dans une spirale de l'endettement, ces pays doivent réduire sensiblement leurs dépenses ou augmenter leurs impôts. L'Irlande a déjà réagi et relevé l'impôt sur le revenu.

D'après les prévisions de l'OCDE, les déficits et dettes croissants pèseront de plus en plus sur les budgets publics ces prochaines années. En 2010, les États-Unis, le Japon et l'Italie consacreront plus d'un franc sur neuf des recettes fiscales aux intérêts de leurs dettes publiques.

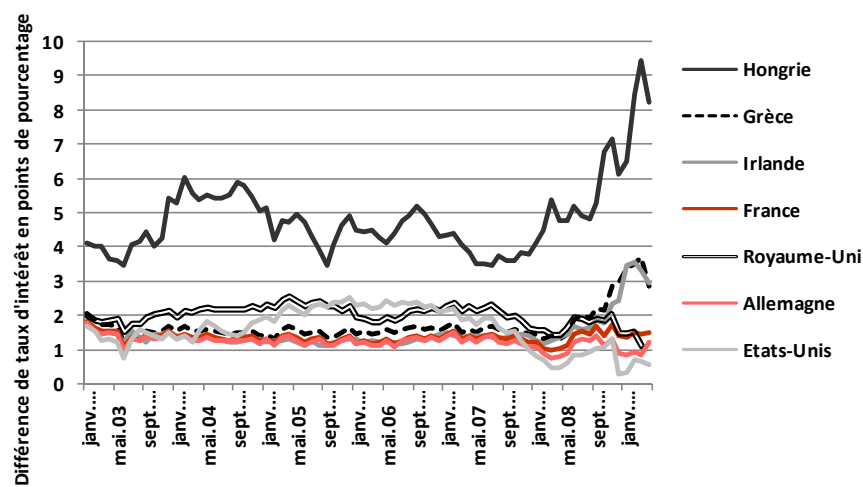
Tableau 2 : Poids croissant de l'endettement sur les budgets publics

Intérêts versés sur les dettes en % des recettes	2007	2008	2009	2010	2014*
États-Unis	8,4	8,3	9,8	11,9	18,8
Japon	8,5	7,5	10,3	14,3	20,0
Allemagne	6,3	6,1	6,2	6,9	11,8
France	6,1	6,3	6,6	7,4	10,7
Italie	10,9	11,6	12,7	13,4	19,0
Grande-Bretagne	5,6	6,5	6,9	8,4	13,8
Suisse**	4,2	4,2	3,1	4,1	6,9

Sources : OCDE (2009b), propres calculs
 * Projections fondées sur les données du FMI relatives à l'endettement en 2014. Hypothèse : évolution des recettes en 2014 par rapport à 2010 dans les limites de la hausse du PIB, les taux d'intérêt à long terme atteignent le niveau correspondant à la moyenne pluriannuelle (valeur moyenne pour les 20 dernières années).
 ** Pas de prévisions du FMI pour la Suisse. Hypothèse : évolution de l'endettement de la Suisse selon la moyenne des États du G7

Jusqu'au milieu de l'année 2008, les différences de rendement pour les emprunts d'État à dix ans étaient minimes, surtout à l'échelle européenne. L'aggravation du risque a fait prendre l'ascenseur aux taux d'intérêts de plusieurs points de pourcentage dans des pays fortement endettés comme la Hongrie, la Grèce et l'Irlande.

Graphique 2 : Différence de rendement des emprunts d'États sur dix ans par rapport à la Suisse



Source : OCDE (2009b)

Possibilités et limites des paquets de relance

La politique de stabilisation est une tâche centrale de l'État

La science économique établit une typologie des tâches permettant à l'État d'orienter l'économie de marché. L'économiste Richard Musgrave (1959) lui attribue trois champs d'activités : l'allocation, la redistribution et la stabilisation. Alors que la politique d'allocation a essentiellement pour but d'assurer l'efficacité de l'économie de marché, la politique de redistribution poursuit des objectifs sociaux et de répartition. Le troisième champ d'activités est consacré à la stabilisation du système. Dans cette catégorie, il y a lieu d'opérer encore une distinction entre une politique de stabilisation visant au premier chef à éliminer les causes des problèmes (par exemple : degré d'endettement élevé des banques, innovations financières manquant de transparence ou mauvais systèmes d'incitation), et une autre, qui entend surtout corriger les phénomènes accompagnant cette instabilité (chômage ou inflation élevés). Cette dernière ne s'attaque pas aux causes, mais aux symptômes de l'instabilité. Elle tend donc à maintenir les structures. Il ressort des expériences faites lors de la grande crise économique mondiale et des explications fournies par John Maynard Keynes (1936), que dans les années qui ont suivi la Deuxième Guerre mondiale, la politique budgétaire discrétionnaire était l'élément central de la stabilisation.

En revanche, la politique monétaire ne jouait aucun rôle ou un rôle insignifiant seulement, en raison notamment du système de Bretton-Woods et de ses cours de change fixes (Köhler-Töglhofer et Reiss, 2009). Dans la pratique, la politique financière keynésienne, selon laquelle il fallait équilibrer les fluctuations conjoncturelles par des dépenses plus élevées en temps de récession et des dépenses moindres en période de haute conjoncture, ne fonctionnait pas. Il était relativement facile de trouver une majorité pour voter des dépenses supplémentaires en période de récession, mais les excédents correspondants étaient rarement dégagés en phase de haute conjoncture. Il en est résulté une progression de l'endettement par paliers (Frey, 2007). A la fin du régime de Bretton Woods, la responsabilité de la stabilisation est de plus en plus revenue à la politique monétaire, alors que la politique budgétaire devait désormais se limiter à apporter une contribution aux stabilisateurs automatiques (Köhler-Töglhofer et Reiss, 2009). Ce point de vue est aujourd'hui à nouveau remis en question.

La politique monétaire est considérée comme un instrument de stabilisation qui a fait ses preuves

Ainsi, en période d'instabilité macroéconomique, même dans une économie de marché, la question qui se pose n'est pas de savoir si, mais comment l'État doit agir. Au cours des deux dernières décennies, l'avis a toujours prévalu que la politique monétaire était l'instrument privilégié pour remédier aux fluctuations conjoncturelles (FMI, 2008a ; Elmendorf et Furman, 2008). Il en résulte que non seulement les banques centrales peuvent réagir très rapidement par le biais de leur taux directeur, mais aussi la plupart du temps efficacement. Ce qu'on reproche à la politique budgétaire, c'est que les mesures adoptées interviennent bien souvent trop tard. Trois raisons expliquent ce phénomène : la prise de conscience se fait tardivement, les décisions prennent du temps et les effets se produisent avec un certain décalage. Il faut d'abord qu'une récession soit perçue comme telle. Mais du fait que le retournement conjoncturel est souvent rapide et que les données économiques définitives sont publiées avec un certain retard, l'action est plus difficile qu'il n'y paraît. En outre, les voies décisionnelles dans les démocraties ajoutent à la lenteur du processus. Les propositions doivent d'abord être élaborées, discutées et adoptées par le Parlement. Enfin, bien souvent, les mesures prises n'agissent pas tout de suite, mais au bout d'un certain laps de temps. Il existe même un risque que les mesures décidées soient inefficaces, voire nuisibles, parce qu'elles peuvent faire prévaloir des idées et des intérêts particuliers qui normalement ne rallieraient pas une majorité, instituant ainsi trop longtemps des subventions assez élevées, à l'origine de distorsions (Avenir Suisse, 2009 ; FMI, 2008a). En revanche, il est reconnu que la politique monétaire a besoin de l'appui de la politique budgétaire lorsque la première s'est révélée inefficace ou que ses moyens sont totalement épuisés (FMI, 2008a). Cette condition semble actuellement réalisée. Dans le monde entier, les banques centrales ont déjà ramené leur taux directeur à un niveau historiquement bas, proche de zéro, et, par des actions concertées, ont à plusieurs reprises injecté de grandes quantités de monnaie dans le système. Afin d'augmenter encore plus la masse monétaire, il est de plus en plus fait usage de méthodes non conventionnelles répondant à l'appellation « quantitative easing » et qui impliquent notamment la souscription directe d'emprunts d'État et d'entreprises¹.

L'influence de la politique budgétaire sur la croissance économique est temporairement limitée

Le FMI (2008a) a examiné 41 pays sur la période s'étendant entre 1970 et 2007. Il a constaté que les programmes d'impulsion ont certes pu exercer une influence positive sur l'économie. Mais dans le cas d'une impulsion d'un montant équivalent à 1 % du PIB, l'augmentation moyenne du PIB s'est élevée à 0,1 % en année de crise ; l'effet est donc très faible. Et l'effet global pour les trois années suivantes, évalué à 0,5 % du PIB, est resté relativement faible. Par ailleurs, le risque était chaque fois grand que les mesures décidées ne deviennent permanentes et que l'endettement ne s'accroisse fortement. Il y a là un élément qu'il s'agit de prendre particulièrement en considération dans la crise actuelle. Ainsi, Reinhart et Rogoff (2008) ont observé que depuis la Deuxième Guerre mondiale, les pays industrialisés ont vu leur endettement s'accroître en trois ans de 86 % en période de crise financière. Selon d'autres études comme celle de l'OCDE (2009), les dépenses

¹ Même si les mesures de politique monétaire paraissent adéquates aujourd'hui, les risques encourus, une augmentation du risque d'inflation par exemple, ne doivent pas être ignorés. De plus, le niveau élevé de l'endettement de certains pays pourrait accroître la pression politique en ce qui concerne le gonflement des impôts par une accélération de l'inflation (seigneurage).

<p>Les stabilisateurs automatiques ont fonctionné pour 95 % de toutes les récessions, les mesures discrétionnaires seulement dans 23 % des cas</p>	<p>supplémentaires de l'État ne produisent, surtout dans les économies ouvertes, qu'un faible effet multiplicateur compris entre 0,3 et 0,8 point de croissance.</p> <p>Le FMI a en outre constaté que les stabilisateurs automatiques² sont nettement supérieurs aux mesures arrêtées à court terme. Ils ont déployé leurs effets pour 95 % de toutes les récessions, tandis que les mesures discrétionnaires n'ont été observées que dans 23 % des cas. Ces dernières n'étaient souvent pas en harmonie avec le cycle conjoncturel et ont souvent été prises pour d'autres raisons que celles visant un but de stabilisation. Le FMI est arrivé à la conclusion que les impulsions relevant de la politique budgétaire sont surtout efficaces lorsqu'elles satisfont aux critères, souvent évoqués depuis lors, de rapidité, stratégie ciblée, durée temporaire (« timely, targeted, temporary ») et lorsque le budget de l'État autorise une marge de manœuvre dans ce sens. Elmendorf et Furman (2008) ainsi que Stone et Cox (2008), parmi d'autres, postulent également ces trois principes. Les ressources supplémentaires doivent donc être engagées de manière ciblée, là où elles sont susceptibles de déployer le plus d'effets. La rapidité de cet effet est un facteur essentiel³. Il intervient rarement à bref délai lorsqu'il s'agit d'investissements dans les infrastructures. Il est nécessaire que les mesures prises soient limitées dans le temps si l'on veut éviter d'accroître l'endettement en permanence et de faire obstacle aux mutations structurelles.</p>
<p>La profondeur et la durée de la récession justifient une intervention sélective de politique budgétaire</p>	<p>Politique budgétaire discrétionnaire dans l'OCDE</p> <p>Après que certaines banques ont dû être soutenues par des crédits ou des garanties de l'État, ou nationalisées, et que la crise financière s'est de plus en plus propagée à l'économie réelle, la nécessité d'adopter des mesures de politique budgétaire s'est manifestée avec plus de force. Au sein de l'OCDE, les 30 États membres ont réagi à la crise ces derniers mois et adopté des programmes correspondants. Ceux-ci diffèrent considérablement quant à leur ampleur et à la nature des mesures prises (OCDE, 2009). En moyenne, les paquets de relance représentent, pour la période 2008 à 2010, 2,5 % du PIB (cf. graphique 3). La plus grande partie d'entre eux portent sur l'année 2009. Ce sont les États-Unis qui ont ficelé le plus gros programme, puisqu'il atteint 5,6 % du PIB. En Irlande, en Islande et en Hongrie en revanche, la situation précaire des collectivités publiques a nécessité des économies et des hausses d'impôts représentant entre 4,4 % et 9,4 % du PIB. L'OCDE (2009a) a observé que les programmes sont d'autant plus importants que les stabilisateurs automatiques sont moins performants. En moyenne, l'impulsion des stabilisateurs automatiques est environ trois fois supérieure à celle des mesures discrétionnaires et donc aussi la raison principale des déficits budgétaires marqués.</p>
<p>A court terme, les augmentations de dépenses sont plus efficaces que les baisses d'impôts</p>	<p>Les 27 pays (sans l'Irlande, l'Islande, la Hongrie) qui ont opté pour une politique ciblée anticyclique, misent dans des proportions variables sur des augmentations de dépenses et des baisses d'impôts. En moyenne, les baisses d'impôts représentent une part légèrement plus élevée du PIB que les augmentations de dépenses. Si des pays tels que la Finlande, la Grande-Bretagne, les Pays-Bas, la Nouvelle-Zélande, la Suède et la Tchéquie prévoient des paquets de relance constitués à raison de trois quarts, voire plus, de baisses d'impôts, l'Australie, le Danemark, le Japon, le Mexique et la Norvège misent presque exclusivement sur des hausses de dépenses. L'OCDE estime que l'effet multiplicateur des dépenses étatiques supplémentaires se situe historiquement autour du niveau de un point, celui des baisses d'impôts cependant seulement à 0,5. A moyen et à long termes, les baisses d'impôt produisent des résultats bien meilleurs, du fait qu'elles améliorent l'attrait de la place économique. Mais dans la crise actuelle, il faut s'attendre dans les deux cas à un effet multiplicateur nettement plus faible. La raison principale de cette situation tient à la grande incertitude et au niveau élevé d'endettement des États qui font que les entreprises sont réticentes à investir et que les ménages tendent à économiser davantage plutôt que de dépenser. De plus, l'effet des programmes de stimulation est moindre lorsque les</p>

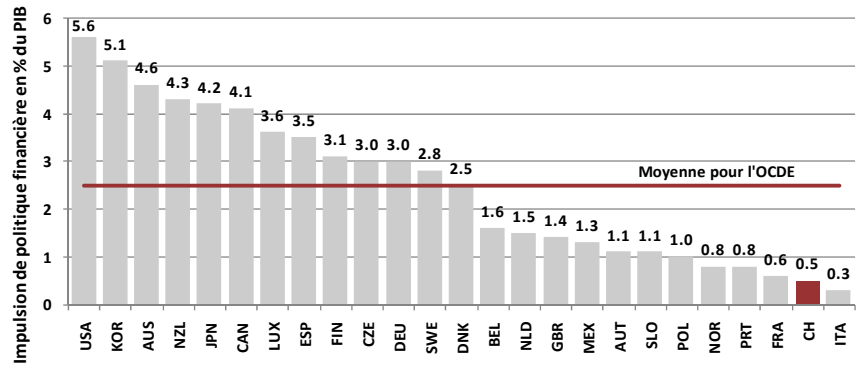
² Il s'agit de mécanismes ainsi conçus qu'ils exercent automatiquement un effet anticyclique. Ainsi par exemple, en période de récession, les dépenses de l'assurance chômage augmentent rapidement, le pouvoir d'achat des chômeurs est maintenu, du moins partiellement. L'effet des stabilisateurs automatiques dépend notamment de la progressivité du système fiscal, de l'ampleur des transferts et de l'influence des impôts et taxes sur l'activité lucrative et la demande de travail (FMI, 2008a).

³ La durée probable de la récession étant assez longue, la question de l'opportunité du moment semble jouer actuellement un rôle plutôt mineur (FMI, 2008b).

économies sont très ouvertes. Dans ce cas, une bonne partie de l'argent dépensé part à l'étranger à titre de contrepartie des importations.

Les programmes conjoncturels adoptés jusqu'à présent dans l'OCDE sont très différents les uns des autres. Les dépenses supplémentaires et/ou les réductions d'impôts réalisées entre 2008 et 2010 représentent en moyenne 2,5 % du PIB.

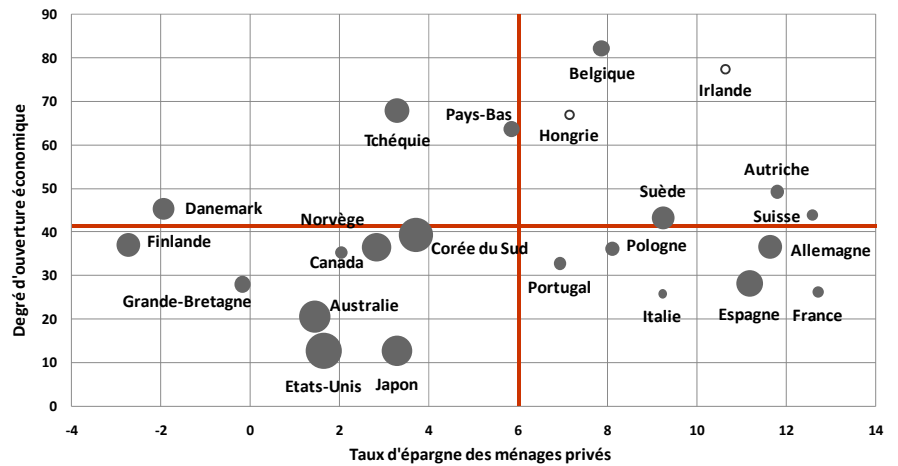
Graphique 3 : Programmes conjoncturels dans l'OCDE, en % du PIB (cumul 2008-2010)



Sources : OCDE (2009a), FMI (2009b)

Plus le taux d'épargne des ménages est faible et l'économie peu ouverte, plus les programmes conjoncturels sont efficaces. Un programme de relance global ne convient donc pas vraiment à une petite économie ouverte avec une forte propension à l'épargne comme celle de la Suisse.

Graphique 4 : Influence de l'ouverture économique et du taux d'épargne sur le montant des programmes



Sources : OCDE (2008a, 2008b, 2009a), propre conception

Les programmes conjoncturels ont peu d'effets sur les économies ouvertes avec un fort taux d'épargne

Le graphique 4 présente les caractéristiques des pays de l'OCDE en termes d'ouverture économique et de taux d'épargne des ménages privés. L'axe des abscisses affiche la part du revenu épargnée par les ménages après déduction de tous les impôts et autres prélèvements. L'ouverture économique a été calculée de manière simplifiée en divisant la somme des exportations et des importations par le PIB⁴. La taille des cercles est proportionnelle aux trais de mesures concernés, en % du PIB. La Hongrie et l'Irlande sont symbolisées par un cercle du fait de leur politique procyclique. Les lignes rouges indiquent les moyennes des pays de l'OCDE étudiés. Actuellement, celles-ci tendent vers une hausse des taux d'épargne et une diminution de l'ouverture économique. D'ailleurs, la Banque mondiale a récemment constaté que 17 pays du G20 avaient déjà pris des mesures

⁴ Pour l'OCDE, l'ouverture d'une économie de marché se calcule en divisant les importations par la différence entre le PIB et les importations. Les résultats diffèrent peu dans le cas présent.

Un programme de relance global ne convient pas à la Suisse

protectionnistes, bien que leurs effets puissent être considérés comme relativement modestes jusqu'à présent (Banque mondiale, 2009).

Les pays dont l'efficacité du programme de relance est supérieure à la moyenne se situent dans le quart inférieur gauche. Ceux dont les mesures conjoncturelles sont peu efficaces du fait du taux d'épargne élevé des ménages et de l'ouverture économique apparaissent dans le quart supérieur droit. Dans les autres pays représentés, une politique financière discrétionnaire n'aura d'effets que sous certaines conditions. On constate dans le graphique que les programmes conjoncturels ont tendance à suivre cette logique : l'Australie, le Canada, le Japon, la Corée du Sud et les États-Unis ont chacun pris les mesures les plus importantes (plus de 4 % du PIB). L'année dernière, tous ont enregistré des taux d'épargne extrêmement faibles alors que leur ouverture économique était inférieure à la moyenne par rapport aux autres pays de l'OCDE, notamment en raison de leur taille. A l'inverse, un programme de relance global ne convient pas à la Suisse, qui est une petite économie ouverte et qui comptait l'an passé, après la France, le taux d'épargne des ménages le plus élevé de l'OCDE (près de 13 %) en comparaison internationale. Elle bénéficie toutefois indirectement des mesures prises à l'étranger.

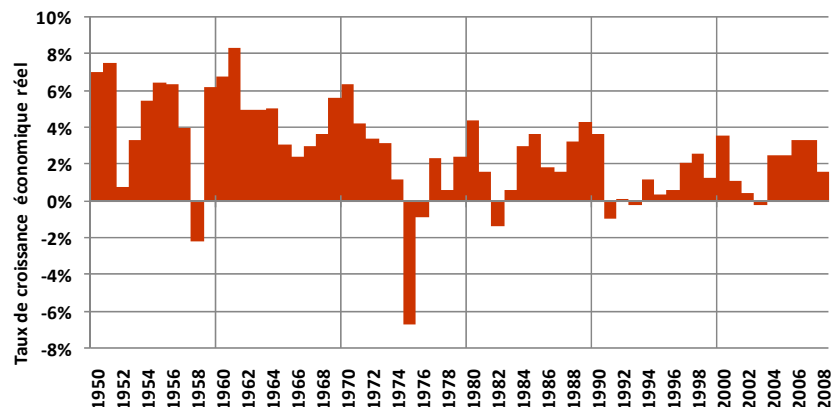
L'économie suisse vit actuellement sa huitième année de croissance négative depuis 1950

Mesures de politique financière de la Confédération depuis 1950

Cette année, selon différentes prévisions, l'économie suisse enregistrera un recul allant jusqu'à 3 %, ce qui constitue la plus importante baisse du PIB depuis 1975 (cf. graphique 5). A l'époque, le premier choc pétrolier s'était traduit par une diminution de 6,7 %. Le graphique montre que l'économie suisse a subi plusieurs récessions depuis 1950, mais qu'aucune n'a eu d'effets notables sur le marché du travail jusque dans les années 1990. Entre 1950 et 1990, le taux de chômage en Suisse a presque toujours été inférieur à 1 %, mais il a rapidement dépassé les 5 % en 1994 (BNS, 2009).

Après le boom conjoncturel des années 1950 et 1960, la croissance économique en Suisse a constamment diminué. Les années 2004 - 2007 ont été exceptionnellement bonnes. En 2008, l'économie suisse a progressé de 1,6 % en dépit d'un fort recul vers la fin de l'année.

Graphique 5 : Croissance économique en Suisse depuis 1950



Source : Seco (2009a)

Dans les années 1970 déjà, la Confédération a tenté de soutenir la conjoncture en augmentant les dépenses

On peut dès lors se demander comment la Confédération a réagi précédemment face à des évolutions similaires. Compte tenu de l'ampleur de la crise et de l'incertitude quant à sa durée, il est essentiel que la Confédération n'aggrave pas la situation par une politique financière inadaptée. Elle a d'ailleurs déjà été critiquée à plusieurs reprises par le passé pour sa politique financière procyclique⁵. Le tableau 3 présente les précédents programmes d'impulsion et leurs caractéristiques d'après Peter Balastèr (2009). En comparant avec le graphique 3, on s'aperçoit que la Confédération n'avait pris aucune mesure financière et fiscale supplémentaire pour stabiliser la conjoncture lors des récessions de 1958 et de 2003.

⁵ Frey (2007), Frick et Lampart (2004), Lampart (2005), Jordan (1994) ou encore l'OCDE (2002) en sont quelques exemples. Selon les périodes, il existe néanmoins des contre-exemples, comme Jaeger et Schips (1980) pour les années 1970.

En revanche, les mesures décidées en 1978 et en 1997 témoignent d'une réaction tardive à des récessions précédentes et elles n'ont eu que peu d'effets sur l'économie.

La Confédération a pris plusieurs mesures de stabilisation depuis 1950. Le tableau 2 montre les dépenses en milliards de francs et en % du PIB ainsi que l'impact financier global et le volume des commandes induites en % du PIB.

Tableau 3 : Mesures de politique financière prises en réaction aux crises depuis 1950

Mesures	Période	Dépenses	% du PIB	Impulsion commandes	Volume des commandes
Programmes de création d'emploi I à III	juin 1975	2,10 mrd	1,4 %	1,3 %	2,0 %
Mesures visant à atténuer les difficultés économiques	déc. 1978	0,12 mrd	0,1 %	0,7 %	-
Programme d'acquisition	mars 1983	0,90 mrd	0,4 %	0,0 %	1,1 %
Bonus à l'investissement 1993	mars 1993	0,30 mrd	0,1 %	1,7 %	0,4 %
Bonus à l'investissement 1997	mars 1997	0,48 mrd	0,1 %	0,5 %	0,6 %
Mesures de stabilisation I et II	déc. 2008	1,69 mrd	0,3 %	?	?

Source : Balastèr (2009), propres données

Programmes de création d'emploi I à III de 1975/76

Trois programmes de création d'emploi, qui représentaient un volume de commandes de 3,1 mrd fr., ont été mis en place entre juin 1975 et mars 1976 pour faire face à la crise la plus sérieuse de l'après-guerre. Le premier (990 mio.) était constitué à 95 % d'investissements de construction. Le deuxième (946 mio.) comprenait l'achat d'équipements (armée), des investissements en biens corporels dans les hautes écoles et des projets de planification. Quant au troisième (1,2 mrd), il reposait sur l'acquisition d'appareils de conduite de tir et sur un bonus à l'investissement pour les financements anticipés des cantons et des communes. Le rapport final du Conseil fédéral indiquait que la demande intérieure avait augmenté de 0,4 % en 1975 et de 1,2 % en 1976, soit plus fortement que cela n'aurait été le cas en l'absence de programmes. (Peter Balastèr, 2009).

Mesures de 1978 visant à atténuer les difficultés économiques

Les mesures de décembre 1978 déployèrent leurs effets en pleine phase de relance, l'économie enregistrant une croissance de 2,4 % en 1979 et même de 4,4 % en 1980. Elles furent décidées non en raison de la demande, mais davantage à cause des fluctuations de cours : la crise du dollar entraînait une surchauffe du franc, que la Banque nationale suisse a tenté de corriger en intervenant sur le marché des devises. Il en résulta une poussée inflationniste à laquelle la récession de 1982/1983 mit un terme. Les dépenses engagées s'élevèrent au total à 120 mio.fr., dont 63 mio. pour la recherche et le développement, 20 mio. pour la promotion de la Suisse à l'étranger et 30 mio. pour l'armée.

Programme d'acquisition de 1983

Suite à l'entrée dans une nouvelle récession en 1982, la Suisse adopta en mars 1983 un programme d'acquisition de 900 mio.fr. (0,4 % du PIB de l'époque), qui comprenait des achats à hauteur de 660 mio., dont 315 mio. pour des biens d'armement et la protection civile ainsi que des dépenses pour les chemins de fer privés et la construction de logements. Un montant de 302 mio. était prévu pour l'économie extérieure (crédits mixtes, aides à la balance des paiements, encouragement des exportations, promotion touristique et garantie des risques à l'exportation).

Bonus à l'investissement de 1993

La Suisse entra en récession en 1991 et enregistra également un recul de son PIB en 1993, après le non à l'EEE. Le taux de chômage augmenta alors sans discontinuer de 0,8 % en janvier 1991 à 5,2 % en janvier 1994. En mars 1993, le parlement approuva un crédit

d'engagement de 200 mio.fr. ainsi qu'une somme de 100 mio. supplémentaires pour promouvoir la construction de logements et de bâtiments agricoles. Le bonus à l'investissement incita les cantons et les communes à anticiper leurs investissements ou à en réaliser d'autres. Le volume de commandes généré par cette mesure avoisina 1,4 mrd fr., mais l'impact général du programme resta modeste. Le volume de commandes induites s'éleva en 1994 à quelque 2 % de l'activité totale de construction et il ne dépassa pas 1 % en 1995 (Peter Balastèr, 2009). La raison principale serait des effets d'infiltration élevés, dus à l'ouverture de l'économie (Frey, 2007).

Bonus à l'investissement de 1997

En mars 1997, le parlement recourut une nouvelle fois au bonus à l'investissement et mit à disposition 481 mio.fr. en vue d'une stabilisation conjoncturelle. L'économie se trouvait déjà alors sur la voie de la croissance, le PIB augmentant de 2,1 % en 1997 et de 2,7 % en 1998, mais le chômage constituait l'une des préoccupations majeures : il avait atteint en février 1997 son plus haut niveau jamais enregistré, soit 5,7 %. Les 481 mio. furent utilisés pour maintenir la qualité du réseau des routes nationales (154 mio.), des transports publics (200 mio.) et des constructions fédérales (20 mio.), pour supprimer le blocage des crédits (43 mio.) et pour permettre une utilisation rationnelle et économe de l'énergie (64 mio.). Le bonus à l'investissement a généré au total un volume de construction de 2,2 mrd fr., mais l'effet de ce programme est lui aussi resté modeste. Une étude du Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ a montré que près de 70 % de la demande induite avait été satisfaite par une hausse des importations (SECO, 2001). Entre 1997 et 1999, le PIB n'a augmenté que de 0,14 % dans l'ensemble, comme si aucune décision n'avait été prise (Atukeren, Schlag & Voccia, 2001). Dans le message relatif au programme, on espérait une impulsion de 0,7 % (SECO, 2001). Ce programme a donc eu principalement un effet psychologique (Frey, 2007).

Baisse régulière de l'effet des mesures de politique financière ces dernières années

Peter Balastèr (2009) et Avenir Suisse (2009) pensent que l'impact d'une politique financière discrétionnaire a constamment décliné au cours des décennies, en raison principalement de l'ouverture croissante de l'économie suisse sur le plan international, mais aussi du développement des stabilisateurs automatiques, dont les caractéristiques sont brièvement présentées ci-après.

Mesures déjà prises par la Confédération dans la crise actuelle

Impact financier de 2 mrd fr. au niveau fédéral en 2009

Les phases 1 et 2 des mesures de stabilisation décidées par le Conseil fédéral et le parlement auront cette année un impact financier de 2 mrd environ, en tenant compte des dépenses générées par des tiers. Cela correspond à 0,4 % du PIB. Cet impact est de 2,7 % du PIB si l'on intègre les mesures des cantons et des communes ainsi que les stabilisateurs automatiques, notamment l'assurance chômage (Seco, 2009b).

Mesures de stabilisation de la Confédération⁶**1^{re} phase des mesures de stabilisation du 12 novembre 2008 : 982 mio.**

Après examen par le parlement, le montant est réparti comme suit : levée du blocage des crédits (205 mio.), augmentation des moyens alloués à la protection contre les crues (66 mio.), aide au logement (45 mio.), constructions civiles de la Confédération (20 mio.), promotion des exportations (10 mio.), assainissement énergétique des bâtiments (86 mio.) et libération des réserves de crise aux entreprises (550 mio.). Cette dernière n'a aucun effet sur le budget.

2^e phase des mesures de stabilisation du 11 février 2009 : 710 mio.

En raison de l'aggravation rapide des indicateurs et des prévisions économiques, le Conseil fédéral a présenté en février des propositions pour la deuxième phase des mesures de stabilisation, qui repose principalement sur des investissements dans l'infrastructure routière et ferroviaire (395 mio.). Des montants supplémentaires sont alloués aux projets relevant de la nouvelle politique régionale (100 mio.), à la recherche (50 mio.), à la protection des forêts, de la nature et du paysage (20 mio.), au secteur de l'énergie (50 mio.), à l'assainissement et à l'entretien des bâtiments existants (40 mio.), au tourisme (12 mio.), au photovoltaïque (10 mio.) et à divers autres postes (33 mio.). La marge de manœuvre de près de 1 mrd fr., qui subsistait en rapport avec le frein à l'endettement, a dont été entièrement utilisée. De plus, la modification des lois et ordonnances suivantes a été décidée :

- 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
 - Réduction du délai de carence à 1 jour
 - 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'accession à la propriété de logements (LCAP) : remise partielle ou totale des avances dues au titre de l'abaissement de base

3^e phase des mesures de stabilisation : décision du Conseil fédéral en juin

Le Conseil fédéral décidera d'une troisième phase en fonction des prévisions conjoncturelles du Secrétariat d'État à l'économie (SECO) de juin 2009. En février, il pensait que la situation économique et les prévisions correspondantes ne justifiaient pas le lancement d'une troisième phase. Si la Suisse entrait dans une récession grave, le Conseil fédéral proposerait de relever le plafond de dépenses pour 2010 et 2011 et, ainsi, de déroger au cadre défini pour le frein à l'endettement. D'après l'article 15 de la loi sur les finances (LFC), cela est possible en cas d'événements extraordinaires échappant au contrôle de la Confédération, auxquels on pourrait assimiler une «récession grave» selon une interprétation large. Le Conseil fédéral étudie actuellement des mesures permettant d'atténuer les effets d'une récession longue et grave. L'accent est mis sur les points suivants :

- Mesures pour éviter les effets procycliques
- Mesures pour empêcher une aggravation du chômage
- Politique de croissance et promotion de la place économique

Source : DFE/DFE (2009)

⁶ Chiffres définitifs après examen par le Parlement

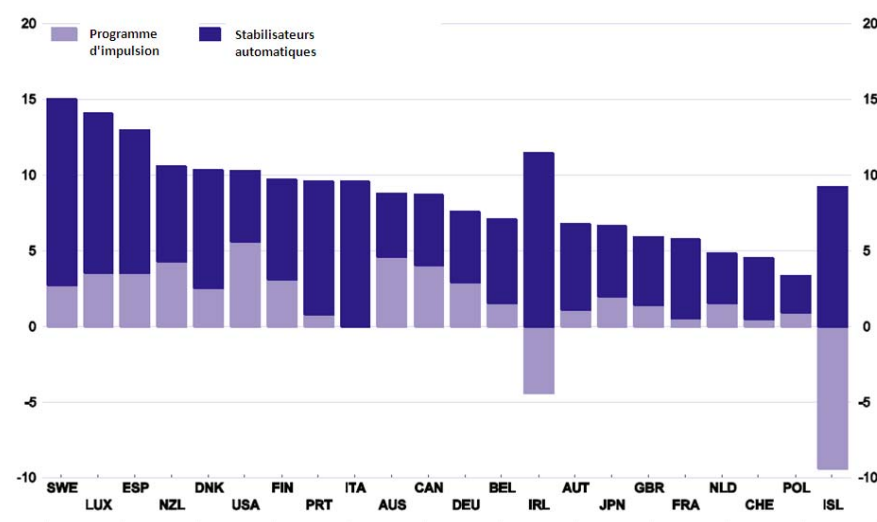
La Suisse dispose de stabilisateurs automatiques bien développés

Stabilisateurs automatiques

L'importance des stabilisateurs automatiques a été rappelée au début du présent dossier. Particulièrement remarquables en Suisse, ils ont un impact plus large que les programmes conjoncturels déjà adoptés dans les pays de l'OCDE (cf. graphique 6). Différents acteurs des milieux économiques ont rappelé que ces mécanismes automatiques devraient contribuer notablement à la stabilisation conjoncturelle (Avenir Suisse, 2009 ; Peter Balastèr, 2009). L'assurance chômage, qui prévoit une durée de perception plus longue et des prestations plus élevées que dans les pays anglo-saxons par exemple, devrait notamment jouer un rôle capital à cet égard. En cas de récession, les dépenses grimpent forcément et les chômeurs continuent à percevoir une partie de leur salaire⁷. En revanche, le chômage décroît pendant les périodes de haute conjoncture, ce qui entraîne une baisse des dépenses et une hausse des recettes liée à la progression de l'activité rémunérée. Depuis quelques années, la Suisse dispose également de deux instruments aux effets anticycliques notables : le frein à l'endettement et la réduction de l'horaire de travail.

Le graphique montre qu'en dépit des programmes conjoncturels parfois très vastes dans tous les pays de l'OCDE, les stabilisateurs automatiques (sombre) ont en général un impact nettement supérieur à celui des programmes de relance (clair). Celui-ci est représenté comme la variation du déficit en % du PIB (cumulée sur la période 2008 - 2010).

Graphique 6 : Rapport entre les stabilisateurs automatiques et les mesures budgétaires discrétionnaires



Source : OCDE (2009a)

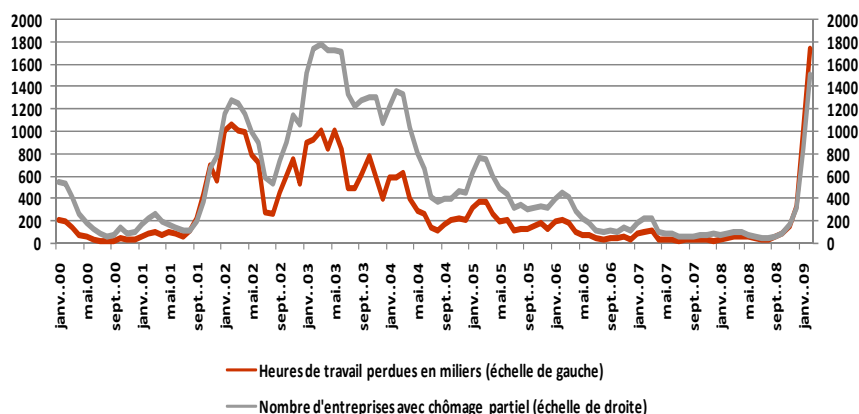
L'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail répond aux trois critères des mesures de politique conjoncturelle

La réduction de l'horaire de travail doit permettre d'éviter des licenciements, même si la réduction de l'activité n'est que temporaire. Elle agit plus fortement que l'assurance chômage. Les revenus des travailleurs sont maintenus avant un éventuel licenciement. Les prestations sont limitées, de sorte que des adaptations structurelles ne sont pas entravées, mais uniquement reportées le cas échéant. La réduction de l'horaire de travail est en outre ciblée, car les entreprises concernées doivent prouver de manière plausible que le recul de la demande n'est que temporaire et que cette mesure aidera à maintenir des emplois. Le graphique 7 montre le nombre d'heures de travail perdues ainsi que celui des entreprises concernées depuis janvier 2000. On constate une hausse importante des valeurs fins 2001 et fin 2008, qui a vraisemblablement empêché – même temporairement – une forte progression du chômage. La prolongation de 12 à 18 mois de la durée maximale de l'indemnité en cas de réduction du travail, décidée par le Conseil fédéral, a renforcé cet effet et offre désormais une certaine sécurité aux entreprises. Comme l'indique une étude du Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ pour les années 2001 à 2003, cette mesure ne saurait empêcher la suppression de postes de travail, surtout lorsque la récession dure (Frick et Wirz, 2005).

⁷ Selon les prévisions actuelles, l'impact financier de l'AC est de 2,5 mrd en 2009 et de 2,4 mrd en 2010, ce qui équivaut au total à 1 % environ du PIB.

La réduction de l'horaire de travail permet de réagir très vite à une chute brutale des commandes dans l'industrie. Les dépenses liées à l'indemnisation augmentent alors fortement et ont un effet stabilisateur sur l'économie.

Graphique 7 : La réduction de l'horaire de travail en tant que stabilisateur automatique (de janvier 2000 à février 2009)



Source : Seco (2009b)

Le frein à l'endettement permet d'augmenter le plafond de dépenses en période de récession

Le frein à l'endettement est un mécanisme institutionnel de contrôle budgétaire dont le but est d'éviter une nouvelle hausse de l'endettement. L'évolution économique est également prise en considération, le budget fédéral ne devant pas être équilibré chaque année mais sur l'ensemble d'un cycle conjoncturel. Cela permet des déficits de plusieurs milliards dans les limites fixées par la loi, mais requiert aussi des excédents correspondants en période de haute conjoncture.⁸ L'année dernière, un déficit de 3,6 mrd fr. a été inscrit au budget en tenant compte des dépenses extraordinaires, et pour 2009 on s'attend aussi à un net excédent de dépenses. Au cours des prochaines années, nous verrons si le frein à l'endettement est un outil efficace également en temps de crise ou s'il faut de nouveau s'attendre à une augmentation de la dette.

En Suisse plus qu'à l'étranger, les stabilisateurs automatiques influencent considérablement la relance budgétaire dans son ensemble

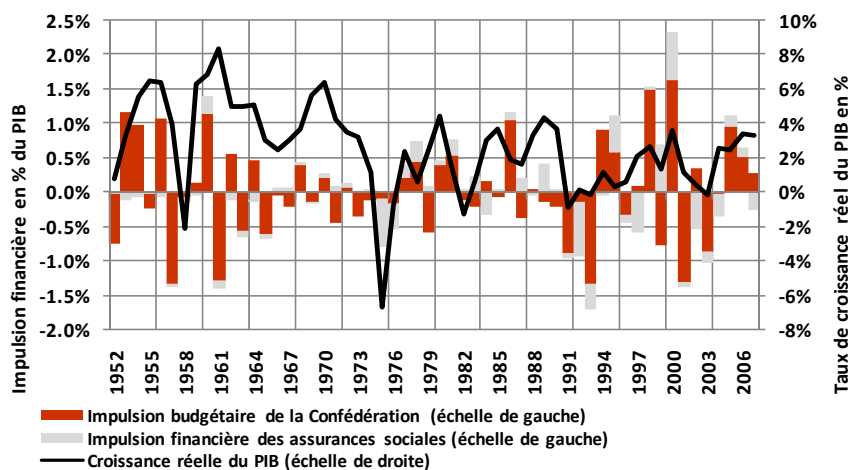
Le système fiscal est un des stabilisateurs automatiques. Lorsque les bénéfices et les revenus augmentent, les entreprises et les personnes privées sont plus fortement taxées en raison de la progressivité. En cas de récession, les recettes provenant de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt fédéral direct diminuent. Les entreprises réalisent des bénéfices réduits voire des pertes qu'elles peuvent au cours des années suivantes comptabiliser comme crédits d'impôt. Cela a un effet non négligeable sur le budget fédéral. Depuis la fin 2004, les recettes provenant de l'impôt fédéral direct ont augmenté de près de 50 %, passant de 11,8 à 17,5 mrd en raison d'une situation économique exceptionnellement favorable. On peut donc s'attendre dans les prochaines années à une forte dégradation. Le graphique 8 illustre l'ensemble de la relance budgétaire au niveau fédéral, mesurée en tant que modification du déficit primaire⁹ du budget ordinaire ainsi que les quatre assurances sociales AVS, AI, AC et APG en pourcentage du PIB. En comparaison avec l'importance des mesures conjoncturelles décidées à court terme dans le tableau 3, les stabilisateurs automatiques sont visiblement plus nombreux que les stabilisateurs discrétionnaires. Il ressort également que la relance dans ce secteur est toujours supérieure par rapport aux mesures budgétaires grâce au développement des assurances sociales. Entre 1952 et 2007, la politique financière était anticyclique dans plus de 60 % des cas. Depuis les années 1990, si on calcule par décennies, on observe une tendance anticyclique. Depuis l'introduction du frein à l'endettement en 2003, la politique financière fédérale est même toujours anticyclique.

⁸ Pour connaître le fonctionnement du frein à l'endettement, voir « Une politique financière durable, pour la croissance et la prospérité », economiesuisse, juillet 2008 http://www.economiesuisse.ch/web/fr/PDF%20Download%20Files/Position_PolFin_Finances-durables_20080704.pdf

⁹ Le déficit primaire correspond à la différence entre les recettes et les dépenses ordinaires déduction faite des intérêts passifs (ceux-ci n'étant pas traités à court terme).

Le graphique illustre la relance de la politique financière fédérale (rouge) avec les assurances sociales AVS, AI, AC et APG (gris) sur les 14 dernières périodes de législature. Les valeurs négatives signifient une politique financière expansive (relance). Les valeurs positives représentent une politique financière restrictive (contraction). Il apparaît qu'avec le temps, la relance budgétaire est plus marquée que la croissance économique.

Graphique 8 : Relance budgétaire des 14 dernières périodes de législature au niveau fédéral (1952-2007)



Source : propres calculs

Les cantons et communes ne doivent pas contrecarrer les mesures fédérales par leurs propres mesures de politique financière

Politique financière cantonale en période de récession depuis 1970

Selon la théorie du fédéralisme fiscal (Musgrave, 1959 ; Oates, 1972), les tâches telles que la stabilisation macroéconomique, la redistribution et l'aide aux personnes dans le besoin reviennent au gouvernement national. Pourquoi ? Parce que les gouvernements locaux disposent d'une marge de manœuvre limitée et parce que les relances budgétaires entraînent des réactions en chaîne dans les régions voisines ou à l'étranger plus marquées qu'au niveau national. En Suisse, cela signifie que la politique conjoncturelle doit être considérée comme une mission prioritaire de la Confédération (Frey, 2007). Dans la Constitution, l'article 100 stipule également que la Confédération prend des mesures afin d'assurer une évolution régulière de la conjoncture et, en particulier, de prévenir et combattre le chômage et la hausse des prix (§ 1). Dans ce contexte, elle prend en considération le développement économique propre à chaque région et collabore avec les cantons et les milieux économiques (§ 2). Pour que les mesures prises jusqu'à présent par la Confédération en vue de stabiliser l'économie soient efficaces, il est primordial que les cantons et communes ne les neutralisent pas par des mesures d'austérité ou des augmentations d'impôts.

Les cantons et communes ont déjà pris des mesures anticycliques

Les cantons ont parfois fait l'objet de critiques pour leur manque d'action face à la crise actuelle. Selon les estimations de fin avril du Seco (2009c), les cantons et communes doivent s'attendre à des dépenses supplémentaires d'environ 1,8 mrd fr. La politique anticyclique est renforcée par des allègements fiscaux de près d'un milliard de francs. Ensemble, ces mesures correspondent à une relance budgétaire de quelque 0,5 % du PIB. Les effets de la politique financière discrétionnaire sur les cantons les plus forts économiquement sont déterminants pour l'ensemble de l'économie suisse. Ainsi, les cantons de Zurich, de Berne, de Vaud et d'Argovie représentent près de la moitié du revenu national suisse. Les dix plus grands cantons (ZH, BE, VD, AG, GE, SG, BS, LU, BL, TI) correspondent déjà à une part de plus de 75 %, contre seulement 8 % pour les dix cantons les plus petits.

La politique financière des cantons est souvent élaborée de manière procyclique

D'après de récentes études, les cantons ont souvent mené une politique financière procyclique par le passé. En d'autres termes, les cantons réduisaient les dépenses et augmentaient les recettes fiscales en cas de récession et, pendant les phases de croissance, ils procédaient de façon inverse. Cette politique a permis de renforcer la situation économique. Ammann (2002) a identifié trois périodes au cours desquelles les cantons ont poursuivi une politique budgétaire largement procyclique : 1970-72, 1988-90 et 1993-95. Frick et Lampart (2004) ont analysé la période de 1988 à 2004 et constaté que les cantons

Evolution : ces dernières années, les cantons ont de plus en plus mené une politique anticyclique	<p>se comportaient à la même fréquence de façon procyclique et anticyclique. Par rapport à la Confédération, ils sont plus souvent procycliques.</p> <p>Actuellement, c'est surtout le comportement des cantons pendant les phases de récession qui est intéressant. Les données économiques et financières des 26 cantons entre 1970 et 2005 ont également été prises en considération. Pour simplifier, une récession a été définie comme la baisse du revenu cantonal réel en l'espace d'un an. Selon cette définition, pour l'ensemble de la période, tous les cantons ont vécu plusieurs récessions avec des différences de taille. Par exemple, le canton de Neuchâtel a été sévèrement touché par la crise de l'horlogerie dans les années 1970 tandis que, dans les années 1990, le canton de Soleure a enregistré pendant plusieurs années une baisse du revenu cantonal en raison de la force du secteur industriel. Par ailleurs, les cantons plus petits sont souvent confrontés à des problèmes structurels, tels qu'un recul de la population résidente permanente. Au cours de ces 35 années, une baisse du revenu cantonal a été enregistrée pendant six (Nidwald, Saint Gall, Vaud) à 15 périodes (Neuchâtel). En ce qui concerne la politique financière et ses effets, seules les années de récession ont été prises en compte, soit 243 cas dans l'ensemble. Les résultats sont regroupés dans le tableau 4. Dans un premier temps, on constate que la politique financière des cantons en période de récession ne se différencie pas réellement de celle du cycle conjoncturel global. Les mesures anticycliques et procycliques ont pratiquement la même fréquence (anticyclique dans 54 % des cas et procyclique dans 46 % des cas). Jusqu'à la fin des années 1990, aucune tendance dans l'une ou l'autre direction n'a été clairement visible. Toutefois, ces dernières années, les cantons ont de plus en plus mené une politique financière anticyclique en période de récession (deux tiers des cas entre 2001 et 2005).</p>
Politique financière anticyclique sans effet notable sur la croissance	<p>D'après les analyses, l'importance de la récession n'influence que très peu les cantons lorsqu'ils décident de nouvelles dépenses ou réductions d'impôts à court terme. En moyenne, la baisse du revenu national est pratiquement identique en temps de crise qu'il s'agisse d'une politique anticyclique ou procyclique. En moyenne, avec 1,5 %, la croissance économique annuelle des trois années qui suivent la crise reste élevée dans les deux cas. Une politique procyclique ne s'avère donc pas hostile à la croissance. Comme les cantons ayant mené une politique procyclique ont souvent été confrontés à des déficits budgétaires et une hausse de l'endettement dans les années précédant la crise, il est possible que la décision de réaliser des économies ou d'augmenter les impôts en période de récession ait d'abord été prise par nécessité budgétaire. Par contre, les cantons disposant d'un budget structurellement en équilibre ont pu combattre la crise grâce à une politique anticyclique.</p>

En période de récession, les cantons se comportent autant de façon anticyclique que procyclique. Toutefois, ces dernières années, on observe une tendance en faveur d'une politique anticyclique.

Tableau 4 : Effets de la relance budgétaire des cantons en période de récession (1970-2005)

	Nombre de périodes	Trois ans avant	Un an avant	Année de la crise	Un an après	Trois ans après
Croissance	243	1,3	0,5	-2,1	1,0	1,5
Procyclique	112	1,1	0,3	-2,1	1,4	1,5
Anticyclique	131	1,5	0,7	-2,2	0,6	1,5
Déficit primaire	243	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3
Procyclique	112	0,0	-0,2	0,5	0,4	0,5
Anticyclique	131	0,4	0,9	-0,2	-0,1	0,1
Dettes	243	0,2	0,4	1,0	0,5	0,1
Procyclique	112	0,4	0,7	0,9	0,3	-0,3
Anticyclique	131	0,0	0,2	1,1	0,6	0,4

Source : propres calculs

Le montant de la dette ne semble pas influencer l'orientation de la politique financière

Le montant de la dette semble être d'une importance secondaire par rapport au revenu national. Avant la crise, les cantons ayant choisi une politique financière anticyclique n'étaient que légèrement moins endettés que ceux privilégiant une politique financière procyclique. La différence s'élevait à seulement 1,2 point de pourcentage. Cependant, les premiers ont dû faire face à des déficits budgétaires et une hausse de la dette à la suite de leur programme de relance après la récession : en moyenne, la dette a augmenté de 0,4 point de pourcentage du revenu national par an. Par contre, les cantons qui ont utilisé le frein à l'endettement pendant la récession et procédé partiellement à des augmentations d'impôts, ont pu enregistrer des excédents et une baisse de l'endettement après la crise.

Un budget en équilibre augmente la probabilité d'une politique financière anticyclique

En conclusion, il apparaît que les cantons mènent plutôt une politique financière anticyclique s'ils disposent d'une marge de manœuvre correspondante dans leurs budgets annuels. Même si l'effet sur la croissance du revenu cantonal reste limité, il ne faut pas sous-estimer le risque de déficits structurels et d'augmentation de l'endettement. Ces dernières années, la politique financière des cantons – et de la Confédération – a été de plus en plus anticyclique. Dans ce contexte, les critiques émises à l'encontre des cantons ne semblent pas justifiées.

Position d'economiesuisse

La politique financière peut jouer un rôle de soutien

La situation économique et les prévisions actuelles sont préoccupantes. Il est donc totalement compréhensible que le monde politique exige des mesures adaptées à la situation. Les causes de la crise actuelle laissent à penser que, pour relancer l'économie, il est capital de stabiliser la situation sur les marchés financiers et d'adapter les institutions concernées. Si la récession s'installe réellement, une politique financière discrétionnaire ciblée devra être appliquée dans le cadre légal du frein à l'endettement, ceci en plus des instruments éprouvés de la politique monétaire expansive et des stabilisateurs automatiques. Par rapport aux récessions précédentes, la Confédération et les cantons ont réagi relativement tôt et pris les mesures qui s'imposaient.

Approche progressive appropriée

Selon economiesuisse, la réaction progressive du Conseil fédéral est tout à fait appropriée et a permis de déclencher les deux premières phases des mesures de stabilisation même si chaque mesure n'a pas rempli les critères requis (ponctualité, précision, durée limitée). Grâce à un processus progressif, il est possible de préparer des mesures et de les appliquer lorsque la situation économique le nécessite.

La marge de manœuvre financière en Suisse est limitée

D'après economiesuisse, certains motifs importants plaident en défaveur d'une intervention vigoureuse de la politique financière. D'abord, diverses études ont montré que l'effet des mesures conjoncturelles en Suisse était très limité en raison de l'ouverture de l'économie et du taux d'épargne élevé des ménages. En tant que pays exportateur, la

Suisse dépend fortement de l'évolution économique de ses partenaires commerciaux, une situation à laquelle des paquets conjoncturels, aussi vastes soient-ils, ne peuvent rien changer. L'analyse de programmes de relance précédents indique même qu'avec le temps leurs effets ne font que baisser. Alors que les programmes de création d'emploi des années 1970 pouvaient encore s'avérer utiles, les résultats des mesures prises dans les années 1990 ont été clairement inférieurs aux attentes et peuvent être considérés comme décevants. Outre l'ouverture croissante de l'économie suisse, le développement des stabilisateurs automatiques est la principale raison expliquant cette tendance. Malgré de vastes paquets conjoncturels, les effets des stabilisateurs automatiques dépassent de loin ceux des mesures discrétionnaires dans tous les États de l'OCDE. En Suisse, ils sont particulièrement marqués et ne manquent pas d'impact.

Sur le plan politique financier, les programmes démesurés sont irresponsables parce qu'ils pèsent davantage sur les générations futures

Dans les débats sur les mesures appropriées, les coûts sont souvent ignorés et l'ampleur est confondue avec l'impact. Toutefois, dans leurs budgets, la majorité des pays de l'OCDE ne disposent d'aucune marge de manœuvre. C'est pourquoi les programmes correspondants ont dû être financés par un endettement supplémentaire. Les perspectives de déficit et d'évolution de la dette ont pris une tournure exceptionnelle qui n'avait plus jamais été observée depuis la Deuxième Guerre mondiale. L'État a ainsi vu sa marge de manœuvre se réduire en raison de l'importance croissante des paiements d'intérêts. Par ailleurs, les générations futures risquent de subir des charges supplémentaires qui se traduiront par des augmentations d'impôts ou des programmes d'austérité. Il n'y a aucune raison de croire que l'une des causes de la crise actuelle, à savoir le surendettement des acteurs privés, puisse être subitement résolu au niveau de l'État.

Pour un troisième paquet conjoncturel, economiesuisse préconise la retenue et des critères clairs

Dans ce contexte, economiesuisse estime qu'un troisième paquet conjoncturel devrait être responsable et ciblé. Avec des mesures supplémentaires, le budget ne respecterait plus le frein à l'endettement. Certes, la loi fédérale sur les finances prévoit ce cas de figure dans des situations exceptionnelles. Mais le législateur n'a pas défini ce genre de situation avec suffisamment de précision. Il est donc d'autant plus important qu'un éventuel troisième paquet conjoncturel ne satisfasse toutes les exigences. Les propositions ne servant que les partis et groupes d'intérêt sont clairement à proscrire. L'équilibre sur la durée des finances publiques ne doit pas être menacé. Afin d'atteindre cet objectif, les lois en vigueur doivent absolument être respectées. Par conséquent, les dépenses qui dépassent les exigences du frein à l'endettement doivent être régies par la règle complémentaire qui entrera en vigueur début 2010 et amorties sur une période de six ans.

La priorité : éviter les augmentations d'impôts et de taxes

economiesuisse estime que des programmes de dépenses supplémentaires sont inutiles étant donné leur faible impact. Si ces programmes sont quand même adoptés, il conviendra de se concentrer plutôt sur le secteur de la formation et le marché du travail que sur les infrastructures. Pour être couronnée de succès, la politique financière anticyclique doit également tenir compte des recettes. Il serait donc judicieux d'éviter les augmentations d'impôts et de taxes. L'économie exige que toutes les augmentations d'impôts et de taxes prévues soient étudiées par la Confédération, les cantons et les communes ainsi que les prix administrés par l'État. Si nécessaire, il convient d'examiner des possibilités pour une entrée en vigueur plus tardive. Par exemple : augmentation des primes des caisses de maladie, de la taxe sur le CO₂, des prix de l'électricité, relèvement temporaire de la TVA pour financer l'AI ou hausse des cotisations salariales. Si la Suisse évite les paquets conjoncturels excessifs, elle sera très probablement en meilleure position que ses concurrents à la fin de la récession. Une amélioration de la marge de manœuvre pour des dépenses axées sur l'avenir ainsi que des allègements fiscaux amélioreraient l'attrait de la place économique en comparaison internationale.

Pour toutes questions :

christoph.schaltegger@economiesuisse.ch

martin.weder@economiesuisse.ch

vincent.simon@economiesuisse.ch

Bibliographie

- Ammann, Y. (2002). Quelques réflexions à propos des règles de politique budgétaire. Seco. Document de réflexion n° 13, accessible le 7 avril 2009 sous <http://www.seco.admin.ch/dokumentation/publikation/00011/00033/01763/index.html?lang=fr>
- Atukeren, E., Schlag, C.-H. et Voccia, P. (2001). Eine Analyse der Auswirkungen des Investitionsprogramms 1997 des Bundes anhand des KOF/ETH-Makromodells. Accessible le 30 avril 2009 sous <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00473/index.html?lang=de>
- Avenir Suisse (2009). Mesures de la politique budgétaire contre la crise : Potentiel, limites et risques. Accessible le 9 avril 2009 sous <http://www.avenir-suisse.ch/de/avenir-suisse.html>
- Balastèr, P. (2009). La politique financière de la Confédération face à la conjoncture, depuis 1975. Dans : La Vie économie, n° 3, 2009, pp. 26-30
- Banque mondiale (2009). Trade Protection: Incipient but Worrying Trends. International Trade Department : Trade Notes No.37
- Banque nationale suisse [BNS] (2009). Bulletin mensuel de statistique économique. Avril 2009. Egg : BNS
- Congressional Budget Office of the United States of America [CBO] (2009). A Preliminary Analysis of the President's Budget and an Update of CBO's Budget and Economic Outlook. Accessible le 30 avril 2009 sous <http://www.cbo.gov/ftpdocs/100xx/doc10014/03-20-PresidentBudget.pdf>
- Département fédéral des finances [DFF] (2009). Schulden von Bund, Kantonen und Gemeinden in Mio. Franken und in % des BIP (1990-2010). Trouvé le 23 avril 2009 sous http://www.efv.admin.ch/d/dokumentation/downloads/themen/oeff_haushalte/oe_HH_Verschuldungsquote.pdf
- Département fédéral de l'économie et Département fédéral des finances [DFE/DFF] (2009). Fact sheet : Survol de la deuxième phase des mesures de stabilisation. Accessible le 22 avril 2009 sous <http://www.seco.admin.ch/themen/02860/02942/index.html?lang=fr>
- Elmendorf, D.W. et Furman, J. (2008). If, When, How: A Primer on Fiscal Stimulus. Washington, D.C.: The Hamilton Project – Brookings Institution
- FMI (2008a). Fiscal Policy as a countercyclical tool. In: IMF World Economic Outlook, octobre 2008. Washington : FMI
- FMI (2008b). Fiscal Policy for the Crisis. IMF Staff Position Note. Washington : FMI
- FMI (2009a). World Economic Outlook April 2009. Washington: FMI
- FMI (2009b). Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures. Accessible le 29 avril 2009 sous <http://www.imf.org/external/np/fad/2009/042609.pdf>
- Frey (2007). Die Finanzpolitik des Bundes seit 1960. Bericht im Auftrag der Kommission für Konjunkturfragen. Bâle : CREMA
- Frick, A. et Lampart, D. (2004). Indikatoren zum konjunkturpolitischen Impuls der Finanzpolitik. KOF Konjunktur Analysen 7/8.
- Frick, A. et Wirz, A. (2005): Wirksamkeit der Kurzarbeitsregelung in der Rezession 2001–2003 : Analyse anhand von Firmendaten aus der schweizerischen Industrie für die Rezession 2001–2003, étude réalisée à la demande du Secrétariat d'État à l'économie (Seco). Zurich : KOF-ETH
- Jaeger, F. et Schips, B. (1980). Zur ökonomischen Analyse einer Staatsverschuldung, ergänzt durch eine beispielhafte Untersuchung der Verhältnisse in der Schweiz. Diessenhofen : Rüegger
- Jordan, T.R. (1994). Der Stand der Schweizerischen Fiskalpolitik: Eine Analyse anhand neuer Fiskalindikatoren. Revue suisse d'économie et de statistiques, 130, pp. 193-206.
- Keynes, J.M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. Londres : MacMillan
- Köhler-Töglhofer, W. et Reiss, L. (2009). Die Effektivität fiskalischer Wachstums- und Konjunkturbelebungsmaßnahmen in Krisenzeiten. Dans : Österreichische

- Nationalbank: Geldpolitik und Wirtschaft – Quartalsheft zur Geld- und Wirtschaftspolitik, Q1/09
- Lampart, D. (2005). Die konjunkturelle Ausrichtung der Schweizer Finanzpolitik im internationalen Vergleich: Ex-ante- vs. Ex-post-Betrachtung. KOF Document de travail n° 109
 - Musgrave, R.A. (1959). The Theory of Public Finance. New York : McGraw-Hill
 - Oates, W.E. (1972). Fiscal Federalism. New York : Harcourt Brace Jovanovich
 - OCDE (2002). Economic Surveys of Switzerland. Paris : OCDE
 - OCDE (2003). The World Economy: Historical Statistics. Paris : OCDE
 - OCDE (2008a). OECD Factbook 2008: Economic, Environmental and Social Statistics. Paris : OCDE
 - OCDE (2008b). Economic Outlook No.84. Paris : OCDE
 - OCDE (2009). Effectiveness and scope of fiscal stimulus. In: OECD Economic Outlook Interim Report. Paris : OCDE
 - Organisation mondiale du commerce [OMC] (2008). International Trade Statistics 2008. Accessible le 21 avril 2009 sous http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2008_e/its2008_e.pdf
 - Reinhart, C. et Rogoff, K. (2009). The Aftermath of Financial Crises. NBER Working Paper No.14656
 - Secrétariat d'État à l'économie [Seco] (2001). Programme d'investissement 1997 : Rapport final du Seco sur des mesures spécifiques de politique conjoncturelle visant à maintenir la qualité des infrastructures publiques et à promouvoir les investissements privés dans le domaine de l'énergie. Accessible le 30 avril 2009 sous <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00473/index.html?lang=fr&download=NHZLpZiq7t,Inp6l0NTU042l2Z6ln1ae2lZn4Z2qZpnO2Yuq2Z6qpjCDeHt4qmym162dpYbUzd,Gpd6emK2Oz9aGodetmqaN19XI2ldvoaCVZ,s->
 - Secrétariat d'État à l'économie [Seco] (2009a). BIP und Verwendungskomponenten (Jahres- und Quartalsdaten). Accessible le 14 avril 2009 sous <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>
 - Secrétariat d'État à l'économie [Seco] (2009b). Abgerechnete Kurzarbeit ab 2000. Accessible le 29 avril 2009 sous <http://www.seco.admin.ch/themen/00385/02909/index.html?lang=de>
 - Secrétariat d'État à l'économie [Seco] (2009c). Survol des mesures de stabilisation. Accessible le 30 avril 2009 sous http://www.evd.admin.ch/themen/00129/01097/index.html?lang=fr&download=NHZLpZiq7t,Inp6l0NTU042l2Z6ln1ae2lZn4Z2qZpnO2Yuq2Z6qpjCDdYl4qGym162epYbq2c_jjKbNoKSn6A--
 - Stone, C. et Cox, K. (2008). Economic Policy in a Weakening Economy: Principles of Fiscal Stimulus. Washington, D.C. : Center on Budget and Policy Priorities