

La crise de l'endettement appelle la consolidation des budgets

dossierpolitique

30 août 2010

Numéro 15

Politique financière Au vu de l'étendue de la crise financière et économique, les gouvernements et les banques centrales ont réagi rapidement et avec fermeté. L'effet espéré ne s'est pas fait attendre, mais ces interventions ont aussi créé de nouveaux problèmes. L'endettement public a mené plus d'un pays industrialisé au bord de la crise de liquidité. La crise n'est pas la seule explication à l'augmentation de l'endettement des États. La conséquence pour les États concernés est néanmoins la même : sans consolidation du budget, ni la prospérité et ni une évolution économique durable ne sont possibles. Les finances publiques helvétiques sont solides grâce au frein à l'endettement, à la retenue en matière de programmes conjoncturels ainsi qu'aux efforts du Conseil fédéral, de l'administration et du Parlement. Aussi convient-il de mettre en œuvre le programme de consolidation du Conseil fédéral dans sa totalité et de préparer de nouvelles réformes des assurances sociales.

Position d'economiesuisse

- ▶ La crise financière et économique ainsi que les mesures prises pour en atténuer les effets ont fortement augmenté le niveau de l'endettement public au sein de l'OCDE. Des mesures de consolidation sont désormais nécessaires dans de nombreux États.
- ▶ Les plans de sauvetage de l'UE et du FMI destinés aux États fortement endettés ne résolvent pas les problèmes à l'origine de la crise, ils en créent d'autres.
- ▶ La consolidation du budget ne nuit pas nécessairement à l'évolution économique, à condition d'agir principalement sur les dépenses et d'épargner les investissements.
- ▶ La Suisse a bien surmonté la crise et l'état de ses finances publiques est remarquable. Outre un relâchement de la discipline en matière de dépenses, le plus grand danger vient de l'endettement des assurances sociales. Le programme de consolidation du Conseil fédéral reste nécessaire.

I. La crise de l'endettement n'est pas encore derrière nous

Gestion de la crise financière et économique

► Les mesures étatiques en réaction à la crise créent de nouveaux problèmes

La crise financière et économique mondiale a eu des conséquences d'une gravité telle qu'une intervention rapide et ferme des gouvernements et des banques centrales est devenue indispensable en automne 2008. En comparaison avec des crises précédentes, les mesures ont été adoptées rapidement et sont d'une hauteur sans précédent¹. L'effet espéré ne s'est pas fait attendre : la majorité des pays industrialisés ont renoué avec la croissance, même si elle reste modeste, depuis le milieu de l'année 2009. Le secteur financier a pu être stabilisé malgré la persistance de ses problèmes et de ses faiblesses. Les coûts de ces interventions sont aussi de plus en plus visibles. Presque tous les pays ont vu leur endettement prendre l'ascenseur. Les interventions étatiques ont certes atténué les effets de la crise et donné un répit, mais elles sont aussi à l'origine d'autres problèmes. La problématique de l'endettement marquera les politiques financière et fiscale de nombreux États encore pendant des années.

► La crise a touché les pays de l'OCDE à des degrés divers

Le graphique 1 montre l'impact de la crise dans les pays de l'OCDE : À quel point les 32 États membres de l'OCDE sont-ils affectés par la crise ? Un indice a été créé pour l'évolution économique (axe horizontal) et les finances publiques (axe vertical) à partir de plusieurs variables pondérées de manière identique². Cet indice a été conçu sur la base des indicateurs suivants (cf. annexe I et II) :

► Indicateurs économiques :

- Croissance du PIB
- Augmentation maximale du taux de chômage
- Évolution du principal indice boursier sur le marché des actions
- Évolution des prix de l'immobilier
- Évolution des exportations

► Indicateurs relatifs aux finances publiques :

- Évolution du déficit budgétaire
- Évolution de la dette brute en pour-cent du PIB
- Évolution des taux d'intérêt à long terme (obligations à dix ans)

► L'ampleur de la crise et l'état des finances publiques sont étroitement corrélées

Un classement a été établi pour chaque variable. L'indice s'appuie donc sur des valeurs entre 1 et 32. Les lignes orange correspondent à la moyenne pour l'ensemble des pays. Les États qui se trouvent dans le carré en bas à gauche ont été moins affectés que la moyenne par la crise sur les plans économique et budgétaire. Ils sont les « gagnants » de la crise. À l'inverse, les pays qui se trouvent dans le carré en haut à droite ont été particulièrement affectés par la crise.

¹ Pour une analyse de la Suisse depuis 1950, voir Schaltegger, C. et Weder, M. (2010), Fiskalpolitik als antizyklisches Instrument? Eine Betrachtung der Schweiz, Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 11, pp. 146-177

² L'analyse se concentre sur la période de fin 2007 à aujourd'hui. Les indicateurs économiques reflètent le niveau le plus élevé en 2007/2008. Les indicateurs relatifs aux finances publiques se fondent sur des chiffres annuels et comprennent les projections de l'OCDE pour 2010. Cela permet de prendre en compte les efforts des gouvernements en vue de stabiliser les budgets publics.

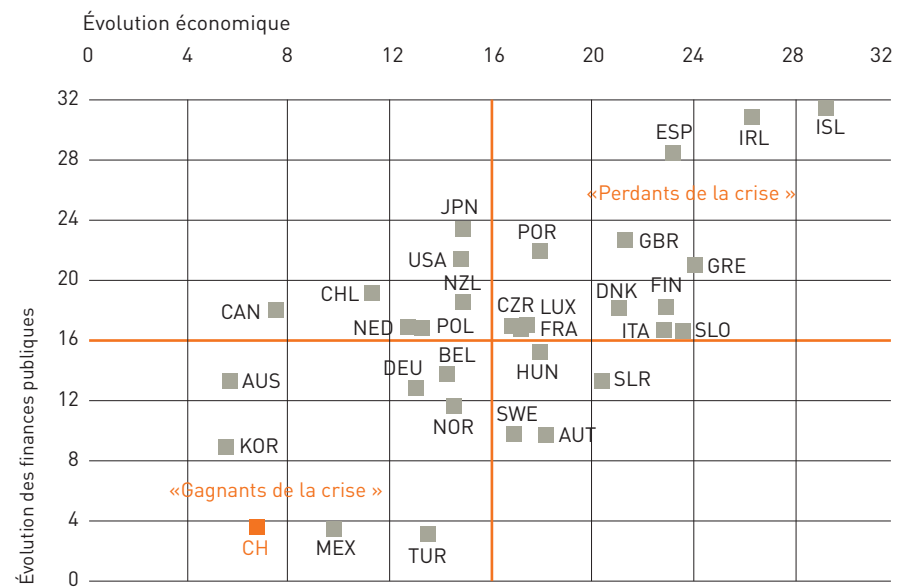
► La Suisse a très bien surmonté la crise

Le graphique 1 montre que le ralentissement de la conjoncture et la détérioration des finances publiques sont étroitement corrélés, ce qui est normal (coefficient de corrélation de 0,64). Huit États peuvent être considérés comme des gagnants de la crise : l'Australie, la Belgique, l'Allemagne, la Norvège, le Mexique, la Corée du Sud, la Turquie et la Suisse. La Suisse a fait mieux que les 31 autres pays : son PIB est presque à son niveau de mi-2008, le taux de chômage, qui, contrairement à ce que l'on craignait, n'a jamais franchi la barre des 5 %, recule à nouveau depuis le début de l'année. Les exportations augmentent aussi à nouveau. Et, à l'encontre d'autres pays, dont l'Irlande, la Grande-Bretagne, l'Espagne et les États-Unis, il n'y a pas non plus eu de bulle immobilière ou de bulle du crédit. L'évolution des finances publiques est encore plus impressionnante : l'OCDE table sur un budget structurellement équilibré pour 2010. Contrairement à presque tous les autres États, la Suisse a même été en mesure de réduire ses dettes, de près de 5 % du PIB par rapport à 2007. Comme le montre le graphique 2, cela place la Suisse en tête du classement international.

Graphique 1

► Les conséquences de la crise économique et financière n'ont pas été les mêmes dans les 32 États membres de l'OCDE. Elles étaient les plus graves en Espagne, en Irlande et en Islande. La Suisse figure parmi les gagnants de la crise avec l'Australie, le Mexique, la Corée du Sud et la Turquie.

La crise n'a pas affecté tous les pays de l'OCDE de la même manière
Indice de l'évolution de l'économie et des finances (2007-2010)



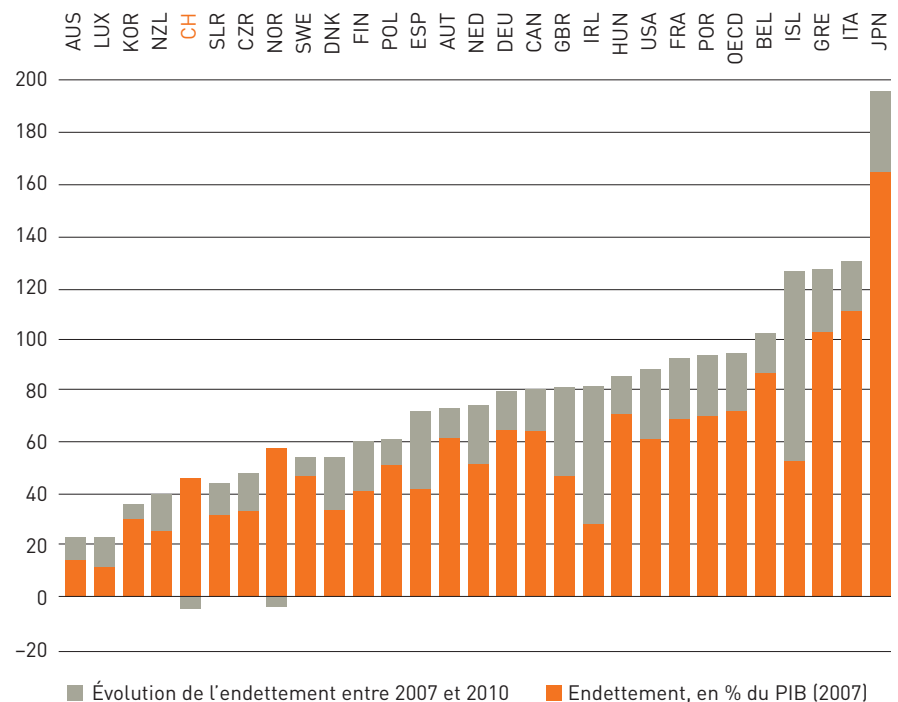
Sources : OECD Economic Outlook n° 87, propres calculs

Graphique 2

► Le taux d'endettement moyen des pays de l'OCDE a augmenté de près de 23 % du PIB entre 2007 et 2010. Il s'est même accru de 75 % en Islande et de 55 % en Irlande. Seules la Suisse et la Norvège sont parvenues à réduire leur taux d'endettement pendant la crise.

Endettement brut des pays de l'OCDE

Endettement brut et évolution du taux d'endettement, en % du PIB (2007-2010)



Source : OECD Economic Outlook n° 87

► Les conséquences de la crise sont particulièrement tangibles en Europe

L'Irlande, l'Islande et l'Espagne sont les trois pays les plus durement touchés par la crise. Après la faillite des trois grandes banques du pays, l'Islande a pu être sauvée uniquement grâce à l'aide étrangère en automne 2008. Le prix des actions cotées à l'OMX a perdu plus de 90 % et n'est guère remonté depuis. En Irlande, la crise financière a été aggravée par une bulle immobilière sans précédent. Les prix de l'immobilier ont baissé de plus de 25 % et le déficit budgétaire, de 14,9 %, était le plus élevé de l'ensemble des pays de l'OCDE. En Espagne, les conséquences sur le marché de l'emploi sont particulièrement graves. Le taux de chômage officiel avoisine les 20 % et celui des 15-24 ans atteint même près de 40 %. On notera aussi que, d'après l'indice, la crise a été plus sévère en Europe que dans d'autres régions du monde. Les dix derniers rangs sont tous occupés par des pays européens, à l'exception du Japon qui ferme la marche.

► La Grande-Bretagne, le Japon et les États-Unis peuvent se permettre des déficits élevés

L'OCDE s'attend à ce que l'endettement de ses États membres atteigne 96 % du PIB en 2010. En 2007, ce taux n'était encore que de 73 %. L'Irlande, dont le taux d'endettement avoisine aujourd'hui les 83 %, affichait un taux parmi les plus bas en 2007, soit 29 %. L'évolution observée en Grande-Bretagne, au Japon et aux États-Unis n'a pas encore suscité de réaction sur les marchés financiers. Leurs déficits et dettes ont considérablement augmentés sous l'effet de la crise. Le taux d'intérêt des obligations d'État à dix ans ont par contre diminué. La Norvège a été le seul autre pays membre de l'OCDE à réduire son taux d'endettement pendant la crise.

► Les crises bancaires et les crises de l'endettement sont étroitement liées

Les causes de la crise de l'endettement

D'un point de vue historique, les crises bancaires et les crises de l'endettement sont étroitement liées. La période précédant une crise bancaire est généralement marquée par un assouplissement des conditions d'octroi de crédit aux particuliers. Les États contribuent souvent à l'expansion du crédit en utilisant eux aussi le levier de l'endettement. Lorsqu'une crise bancaire éclate, les finances publiques sont donc automatiquement touchées. L'endettement public tend à prendre rapidement le relais de l'endettement privé³.

► Les causes de l'augmentation de la dette publique sont multiples

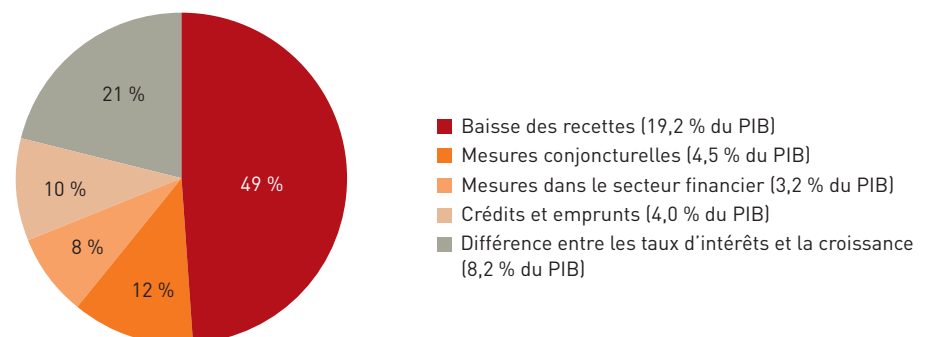
Divers facteurs sont à l'origine de l'augmentation exceptionnellement forte de la dette publique observée récemment. Si l'on admet que les mesures de stimulation de l'économie sont progressivement supprimées, les paquets conjoncturels ne jouent qu'un rôle relatif dans ce processus. Le Fonds monétaire international anticipe une progression moyenne de la dette des pays industrialisés de 39 % du PIB (graphique 3) entre 2008 et 2015. Cette évolution est essentiellement imputable aux pertes de recettes fiscales engendrées par l'effondrement de la conjoncture. Dans certains pays, ces pertes sont de nature structurelle et résultent notamment de la diminution des bénéfices du secteur financier ou de l'effondrement du secteur immobilier. Dans une perspective à moyen terme, les paquets conjoncturels et les mesures en faveur du secteur financier ne sont responsables que de respectivement 12 % et 8 % de la progression de la dette, alors que la contribution des crédits de l'État et des subventions versées à certaines entreprises ou branches est d'environ 10 %. C'est le cas au Canada, en Corée du Sud et aux États-Unis. L'évolution des taux d'intérêt et de la croissance économique est sous-estimée et représente 21 % de la progression de la dette. Malgré la baisse des taux à long terme au début de la crise, le ralentissement de la croissance était nettement plus marqué que le reflux des taux. Avec le temps, une spirale de la dette peut s'enclencher si le niveau des taux d'intérêt à long terme est supérieur à la croissance économique, car les recettes de l'État ne suffisent plus à couvrir la dette toujours plus importante. Le pays risque alors d'être pris dans la spirale de l'endettement, voire de se retrouver en défaut de paiement.

Graphique 3

► Le recul des recettes publiques, qui est en partie de nature structurelle, sera la cause principale de la hausse de l'endettement ces prochaines années.

Causes de la hausse de l'endettement dans les pays industrialisés (2008-2015)

Le ralentissement de la croissance est la cause principale de la hausse de l'endettement



Source : FMI (2010), Fiscal Monitor : Navigating the Challenges Ahead, Washington : FMI

³ Reinhart, C.M. et Rogoff, K.S. (2010), From Financial Crash to Debt Crisis, NBER Working Paper No. 15795

► La politique financière de nombreux États n'était déjà pas durable avant la crise

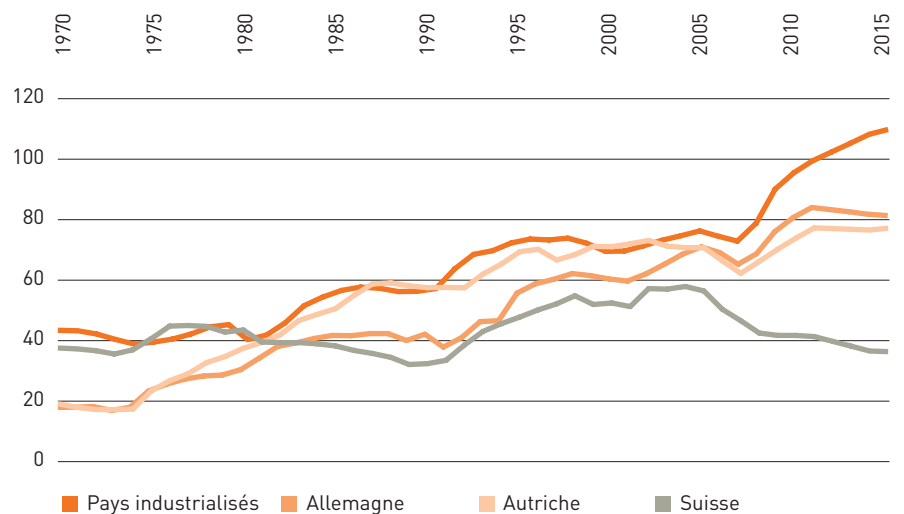
La focalisation sur les causes à court terme occulte le fait que de nombreux pays industrialisés se trouvaient déjà dans une situation financière difficile avant la crise. Le graphique 4 montre l'évolution du taux d'endettement dans les pays de l'OCDE ainsi qu'en Suisse, en Allemagne et en Autriche depuis 1970. Depuis 1980 au plus tard, on observe une nette tendance à l'augmentation de la dette publique dans les pays de l'OCDE. Durant les années 1990, les obligations prévues par le Traité de Maastricht ont contraint de nombreux États européens à prendre des mesures destinées à réduire leur dette, si bien que le taux d'endettement moyen a légèrement reculé. En revanche, les années de haute conjoncture jusqu'à 2007/2008 n'ont pas amené de réduction notable de la dette malgré l'augmentation des recettes. Une analyse pour l'Europe révèle que de nombreux pays de l'UE se trouvaient déjà sur une voie non durable avant la crise. Seuls sept des quinze nations analysées remplissaient les critères de la solvabilité à long terme⁴. Les engagements implicites de l'État, en particulier les retraites des fonctionnaires, ne sont cependant pas inclus dans le calcul de la dette. Les prévisions jusqu'en 2015 montrent qu'il ne faut pas compter avec un recul du taux d'endettement en dépit de l'ampleur des mesures engagées. En Suisse, la situation évolue dans le sens opposé depuis l'introduction du frein à l'endettement en 2003. Grâce aux efforts des cantons et de la Confédération, le taux d'endettement a diminué de près de 16 points de pourcentage par rapport au pic de 2004.

Graphique 4

► Le frein à l'endettement a été introduit en Suisse en 2003. Le taux d'endettement a commencé à diminuer à partir de 2005 grâce aux deux programmes d'allègement budgétaire PAB 03 et 04. Les pays membres de l'OCDE, qui étaient aussi lourdement endettés que la Suisse autrefois, affichent aujourd'hui un taux d'endettement de 96 %, plus de deux fois supérieur au taux suisse.

Évolution de l'endettement public (1970-2015)

Dettes brutes, en % du PIB, projections du FMI jusqu'en 2015



Sources : OECD Economic Outlook n° 87, FMI Fiscal Monitor

► La crise a révélé la situation déplorable des budgets publics

Déroulement de la crise de la dette publique européenne

Lorsque la plupart des économies ont renoué avec la croissance dès la mi-2009, une attention accrue a de nouveau été accordée à l'aggravation du déficit public. Les acteurs des marchés financiers ont réagi avec nervosité surtout dans le segment des emprunts d'État des pays dits PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Grèce, Espagne). Les perspectives de ces économies lourdement touchées par l'effondrement de la conjoncture sont particulièrement moroses et leurs finances publiques se trouvent dans un état critique (cf. graphique 1).

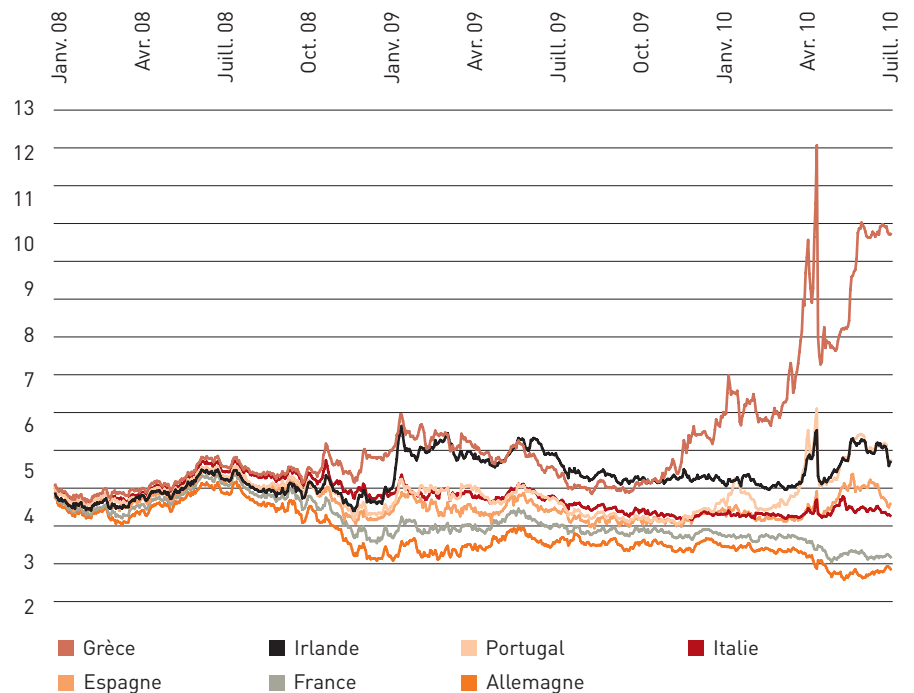
⁴ Afonso, A. et Rault, C. (2007), What do we really know about Fiscal Sustainability in the EU ? A Panel Data Diagnostic, European Central Bank Working Paper Series No. 820

Graphique 5

► Malgré le plan de sauvetage du FMI et de l'UE, les différences de taux restent considérables dans la zone euro. Fin juillet, plus de 750 points de base séparaient encore les emprunts d'État grec et allemand à dix ans. Les obligations portugaises et irlandaises offrent aussi un rendement plus de deux fois plus élevé.

Rendements des emprunts d'État à dix ans dans la zone euro

Rendements annuels, en % (de janvier 2008 à juillet 2010)



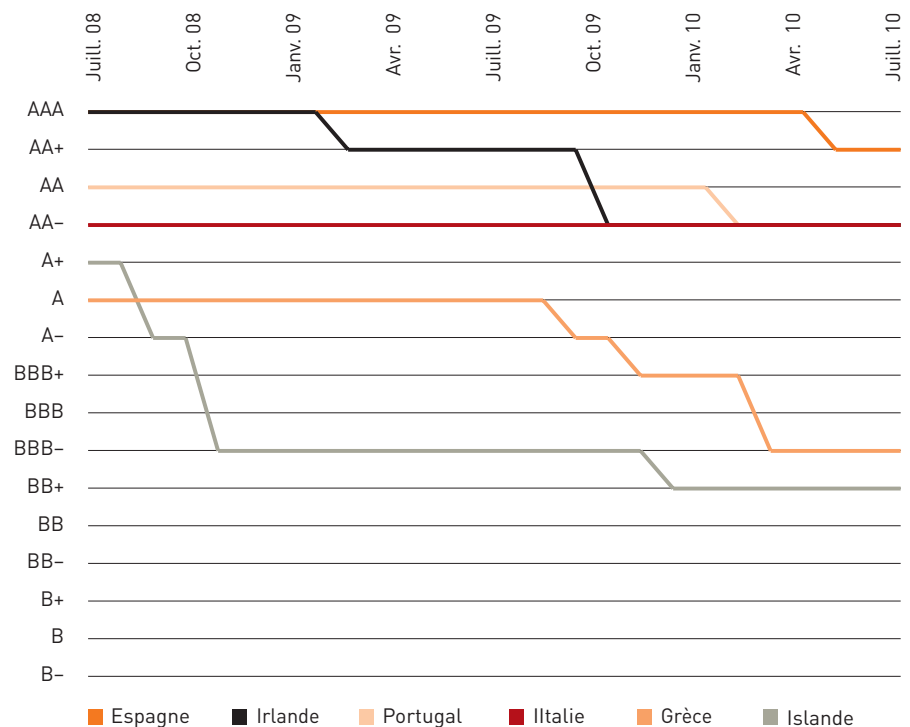
Source : Thomson Datastream

► La forte hausse des taux d'intérêt dans les pays du PIIGS accentue les problèmes financiers

Le graphique 5 permet de comparer l'évolution des taux d'intérêt à long terme dans les pays du PIIGS ainsi qu'en France et en Allemagne depuis le début de 2008. Jusqu'au milieu de 2008, les emprunts d'État à 10 ans offraient un rendement pratiquement identique dans tous les pays de la zone euro. L'écart de rendement grandissant reflète les fortes disparités entre les pays de la zone euro concernant les attentes relatives à la durabilité de la politique financière. En particulier en Irlande et en Grèce, le refinancement de la dette est devenu de plus en plus onéreux du fait de la hausse des taux d'intérêt et des primes de risque exigées par les investisseurs. La spirale infernale de la dette et de la montée des taux s'est accélérée avec la rétrogradation du rating de certains pays par les agences de notation (graphique 6). Alors que bon nombre d'entre elles avaient déjà abaissé la cote de solvabilité de l'Islande en automne 2008, la Grèce a été déclassée pour la première fois en octobre 2009, lorsque le public a eu accès à des informations sur le véritable état des finances du pays. À l'exception de l'Italie, tous les pays du PIIGS ont été rétrogradés depuis lors. L'Irlande et l'Espagne ont perdu leur note maximale AAA. La Suisse est toujours notée « triple A ».

Graphique 6

▶ Alors que l'Islande était déjà au bord de la faillite à l'automne 2008 et que sa note était abaissée de cinq crans, les pays fortement endettés de la zone euro, à l'exception de l'Irlande, n'ont été touchés qu'un an plus tard. Seule l'Italie a pu conserver sa notation AA- pendant toute cette période.

La solvabilité des PIIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne) a baissé
 Évolution de la notation à long terme (de juillet 2008 à août 2010)


Source : Fitch Ratings

▶ La situation de la Grèce s'est détériorée au printemps 2010

La Grèce s'est retrouvée dans une situation précaire dès le mois d'avril 2010, voire même avant. Malgré les mesures d'austérité annoncées, les craintes d'une faillite de l'État se sont renforcées, notamment après que la Grèce ait dû assurer le service d'une dette de plusieurs milliards d'euros en avril et en mai. Les liquidités disponibles ne suffisent en règle générale pas à honorer de telles échéances, à plus forte raison si le pays se trouve dans une situation financière difficile. Les montants dus ne peuvent donc être réglés que moyennant l'émission de nouveaux emprunts. Du fait de la hausse des taux, lever des capitaux est devenu de plus en plus difficile et coûteux. L'État grec a ainsi risqué une exclusion pure et simple du marché des capitaux et failli se trouver en défaut de paiement.

Chronologie de la crise grecque depuis début 2009

- ▶ Avril 2009 : Malgré la crise financière, le gouvernement grec annonce un déficit budgétaire de seulement 3,7 % du PIB pour l'année en cours.
- ▶ 4 octobre 2009 : Le parti social-démocrate gagne les élections législatives anticipées. Le gouvernement fait l'objet d'un remaniement. Quelques semaines plus tard, le nouveau gouvernement de M. Papandreou annonce que le déficit pour l'année en cours devrait atteindre 12,7 % du PIB. Le déficit de 2008 est corrigé, il passe de 5,0 % à 7,7 %.
- ▶ 8 décembre 2009 : L'agence de notation Fitch Ratings revoit à la baisse la notation de la Grèce : la nouvelle évaluation est la plus basse de tous les pays de la zone euro : BBB+. C'est la première fois en dix ans que la Grèce obtient une notation inférieure à A. Conséquence, des actions et obligations grecques sont vendues en masse, on assiste presque à un mouvement de panique. Les taux d'intérêt à long terme dépassent les 5 %.

- ▶ 13 janvier 2010 : La Commission européenne tance vertement la Grèce, dont le gouvernement a fourni pendant des années des données manipulées ou non fiables sur l'état de ses finances publiques. Certains craignent que le déficit et les dettes ne soient encore plus élevés que les chiffres communiqués en octobre 2009. Le rendement des obligations à dix ans avoisine les 6 %.
- ▶ 14 janvier 2010 : Le gouvernement de M. Papandreou annonce l'adoption d'un plan triennal dont l'objectif est de réduire le déficit à 2,7 % d'ici à 2012. Les hypothèses sur lesquelles se fondent les calculs sont jugées trop optimistes par les acteurs des marchés financiers, de sorte que le plan ne calme pas la situation comme cela avait été espéré.
- ▶ 3 février 2010 : La Commission européenne place le budget de la Grèce sous son contrôle. Le gouvernement grec est tenu de rendre des comptes tous les trois mois sur l'état des finances publiques et l'avancement des mesures décidées.
- ▶ 12 avril 2010 : Les États membres de la zone euro (30 mrd d'euros) et le FMI (15 mrd euros) mettent en place un plan de sauvetage pour un montant de 45 mrd euros à mettre en place en cas d'aggravation de la situation. Le gouvernement grec annonce qu'il ne s'attend pas à devoir solliciter cette aide.
- ▶ 22 avril 2010 : Eurostat estime le déficit de la Grèce pour 2009 à 13,6 % du PIB. Il est toujours possible que le déficit effectif soit encore plus élevé. Comme les syndicats font à nouveau grève et que Moody's revoit à nouveau la notation de la Grèce à la baisse, les taux d'intérêt à long terme franchissent la barre des 8 %. Le lendemain, la Grèce demande à bénéficier du plan adopté deux semaines plus tôt.
- ▶ 27 avril 2010 : Standard & Poor's baisse la notation de la Grèce de trois crans dans la catégorie spéculative. De nombreuses caisses de pension sont contraintes, par leurs statuts, de vendre les obligations grecques qu'elles détiennent. Les craintes concernant une propagation de la crise à d'autres pays de la zone euro augmentent. Le lendemain, les taux d'intérêt sur les emprunts grecs à dix ans atteignent la barre des 12 %.
- ▶ 30 avril 2010 : Des médias annoncent que l'UE et le FMI accordent à la Grèce les liquidités nécessaires en contrepartie d'un programme d'austérité draconien portant sur 24 mrd euros.
- ▶ 2 mai 2010 : Les ministres de Finances des pays de la zone euro votent un plan d'urgence en faveur de la Grèce pour un montant de 110 mrd d'euros. Les pays de la zone euro financent 80 mrd d'euros et le FMI le reste. En contrepartie, la Grèce doit réduire son déficit de 13,6 % à 3 % d'ici à 2014, notamment via une réduction des salaires dans la fonction publique, une forte hausse de la TVA ainsi que des impôts sur l'alcool, le tabac et les huiles minérales. De plus, pour améliorer la discipline fiscale, elle doit mieux mettre en œuvre l'obligation d'acquitter les impôts.
- ▶ 9 mai 2010 : L'UE et le FMI se mettent d'accord sur un plan de sauvetage colossal pour un montant de 750 mrd euros en faveur d'États européens fortement endettés. Les pays de la zone euros le financent à hauteur de 440 mrd euros, l'ensemble des États membres de l'UE à hauteur de 60 mrd d'euros et le FMI à hauteur de 250 mrd d'euros.

► L'UE et le FMI ont entériné un plan de sauvetage de 750 milliards d'euros

Afin de rassurer les marchés financiers et d'éviter une propagation de la crise grecque à d'autres pays lourdement endettés de la zone euro, les ministres des Finances des pays de la zone euro ont décidé, le 2 mai dernier, d'activer un plan d'aide à la Grèce prévoyant le versement de 110 milliards d'euros sur trois ans. En contrepartie, la Grèce a dû s'engager à proposer de nouvelles réductions des dépenses ou hausses d'impôts. Une semaine plus tard, l'UE et le FMI se sont mis d'accord sur un plan de secours supplémentaire de 750 millions d'euros pour aider les pays de la zone euro. En vertu d'une ordonnance, une enveloppe de 60 milliards d'euros est mise directement à la disposition de la Commission européenne ; 440 milliards d'euros proviennent de garanties bilatérales des pays de la zone euro et les 250 milliards restants sont financés par le FMI. Simultanément, la banque centrale a annoncé son intention de racheter des emprunts émis par des États européens lourdement endettés.

► Le plan de sauvetage élaboré pour les pays menacés soulève plus de questions qu'il ne donne de réponses

Bien que les risques de contagion aient été largement supprimés grâce au plan de sauvetage et que les banques n'aient pas eu à subir d'autres amortissements majeurs, ces mesures présentent des inconvénients majeurs :

- **Perte de confiance** : Conformément au traité de Maastricht, les États membres de la zone euro sont seuls responsables de leurs finances (clause du « no-bail-out »). Le traité de Lisbonne, en vigueur depuis fin 2009 seulement, prévoit à l'art. 122 la possibilité d'un soutien financier de l'UE pour des États membres uniquement pour des événements extrêmes. Ces événements comprennent les catastrophes naturelles ainsi que ceux qui échappent au contrôle de l'État. Le plan de sauvetage se fonde sur cet article, même si l'évolution de la situation en Grèce était prévisible (cf. graphique 7). Tant les chiffres relatifs à l'endettement que ceux concernant la dette publique étaient systématiquement supérieurs aux seuils autorisés, en l'occurrence un taux d'endettement de 60 % et un déficit public de 3 %. La manipulation des indicateurs a certes suscité des critiques de la part de l'UE, mais n'a jamais eu de conséquences sérieuses quand bien même le traité de Maastricht prévoit des sanctions claires. Ainsi, l'UE a porté atteinte à ses propres bases juridiques à plusieurs reprises.
- **Risque subjectif** : L'adoption des mesures de sauvetage donne un signal clair à la Grèce et à d'autres États membres endettés : pour des raisons politiques et économiques, une aide vient de l'extérieur en cas de crise. Après ces interventions, l'UE ne peut plus affirmer de manière crédible que cette aide est unique. En conséquence, les États endettés ne sont que faiblement incités à rétablir l'équilibre budgétaire. En Grèce et au Portugal, la population a vivement protesté contre les mesures d'austérité adoptées.
- **Des problèmes fondamentaux perdurent** : Le plan de sauvetage ne résout pas les problèmes fondamentaux. Il a tout au plus donné un répit aux États concernés. Faute de réduction draconienne des dépenses voire de hausses d'impôts, la situation sera à nouveau la même dans quelques années. Malgré les efforts déployés par la Grèce, les spécialistes s'attendent à ce que son taux d'endettement atteigne 146 % du PIB d'ici à 2014. Le service de la dette sera alors encore plus lourd. On ignore aussi comment un espace monétaire étendu peut être maintenu à long terme si ses seize membres, bientôt dix-sept, évoluent complètement différemment sur les plans économique et financier. Sans politiques financière et économique communes, l'UE est-elle un espace monétaire optimal ?
- **Crédibilité et indépendance de la BCE** : La tâche principale de la Banque centrale européenne (BCE) est de maintenir la stabilité des prix. Afin de pouvoir garantir cette stabilité, elle doit être aussi indépendante que possible par rapport aux milieux politiques et économiques. L'achat d'obligations d'État contrevient à ce principe, bien que la BCE assure que l'accroissement

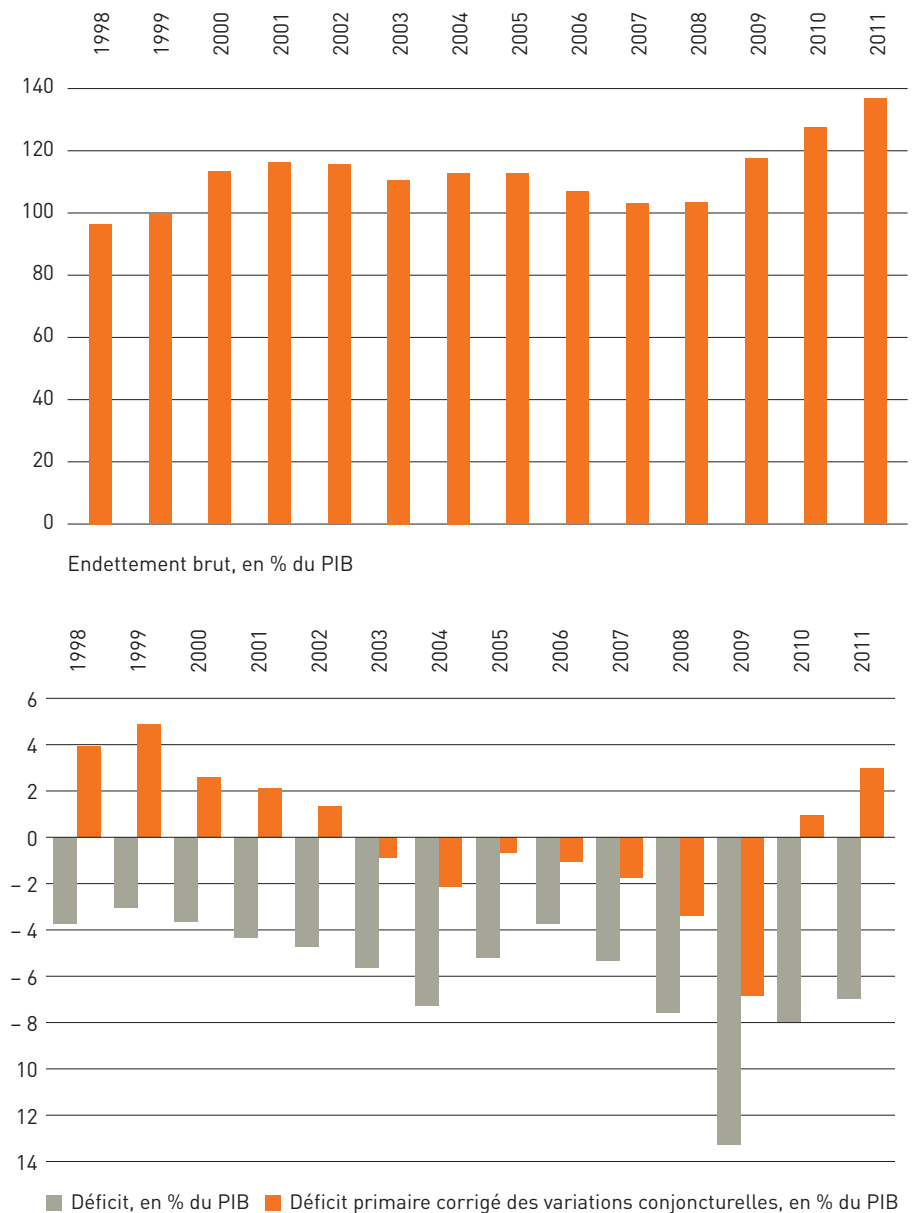
de la masse monétaire induite par ces achats est compensé par d'autres mesures. Début juillet, la BCE avait acheté pour quelque 60 mrd d'euros d'obligations d'État. Sachant que les dettes dépassent les 7100 mrd d'euros dans la zone euro et qu'elles atteignent 8700 mrd d'euros pour l'ensemble de l'UE, cela reste un faible montant⁵.

Graphique 7

▶ À aucun moment la Grèce n'a respecté les critères d'entrée dans la zone euro. Malgré une croissance économique élevée et des taux d'intérêt réels en baisse avant la crise, le bilan primaire n'a cessé de se détériorer à partir de 2000 (solde du budget sans les charges d'intérêt).

Endettement de l'État et déficit budgétaire de la Grèce (1998-2011)

Dettes brutes et déficit, en % du PIB, projections pour 2010 et 2011



Source : OECD Economic Outlook No. 87

⁵ Au Royaume-Uni, au Japon et aux États-Unis, les banques centrales interviennent déjà depuis quelque temps sur le marché obligataire. La Bank of England entend acheter des obligations d'État britanniques pour 200 mrd GBP (240 mrd d'euros). La Bank of England et la Bank of Japan détiennent déjà des titres de créance nationaux pour un volume supérieur à 15 % du PIB. Aux États-Unis, la Réserve fédérale détient des obligations d'État pour un volume de 5 % du PIB (FMI Fiscal Monitor, 2010).

II. Des programmes de consolidation sont nécessaires

▶ À long terme, les dettes ne peuvent pas croître davantage que l'économie

Politique financière durable

Une politique financière durable exige qu'à long terme, les dettes ne croissent pas plus que l'économie, pour autant que le seignuriage et le poids de l'inflation restent modérés. Par définition, l'augmentation continue du taux d'endettement conduit tôt ou tard à l'insolvabilité. Il est toutefois difficile d'établir une limite claire au-delà de laquelle le risque de faillite de l'État devient particulièrement préoccupant. Le fait que les dettes publiques soient supportables ou non dépend de plusieurs facteurs : la taille et la croissance de l'économie, l'indépendance de la monnaie, l'échéance des dettes, la structure des créanciers, la stabilité politique, ainsi que l'historique des précédentes crises de l'endettement et leur maîtrise par l'État. A cela s'ajoutent des facteurs psychologiques difficiles à influencer. Des analyses empiriques montrent que c'est la raison pour laquelle les pays émergents et en voie de développement ne peuvent pas s'endetter autant que les pays industrialisés.⁶

▶ Le rapport entre taux d'intérêt réel et croissance détermine l'équilibre des finances publiques

Le rapport entre les taux d'intérêt réels et la croissance économique détermine l'évolution du taux d'endettement. Lorsque les taux d'intérêt réels sont constamment supérieurs à la croissance économique, les dettes augmentent plus vite que le PIB, et le taux d'endettement s'élève. Par contre, une politique financière induisant des déficits constants peut être durable si le pays affiche une croissance économique élevée. Avant la crise, c'était la situation des États-Unis et de la Grèce. Dans les deux cas, les déficits n'ont toutefois pas cessé de gonfler, alors que la croissance s'est interrompue notamment à cause de la crise. L'écart croissant entre le taux d'intérêt réels et la croissance économique exige par conséquent de la quasi-totalité des pays industrialisés d'importants excédents annuels pour que le taux d'endettement reste stable.

▶ Les pays industrialisés ont d'importantes dettes publiques implicites

Les excédents nécessaires sont encore plus élevés lorsque l'on tient également compte des dettes publiques implicites. On entend par là les engagements de l'État pas encore déclarés officiellement, mais qui devront être pris si la politique financière et sociale est poursuivie sans changement. Il s'agit essentiellement des promesses en matière de rentes de vieillesse et de l'évolution des coûts dans le domaine de la santé imputable à l'évolution démographique et aux progrès technologiques.

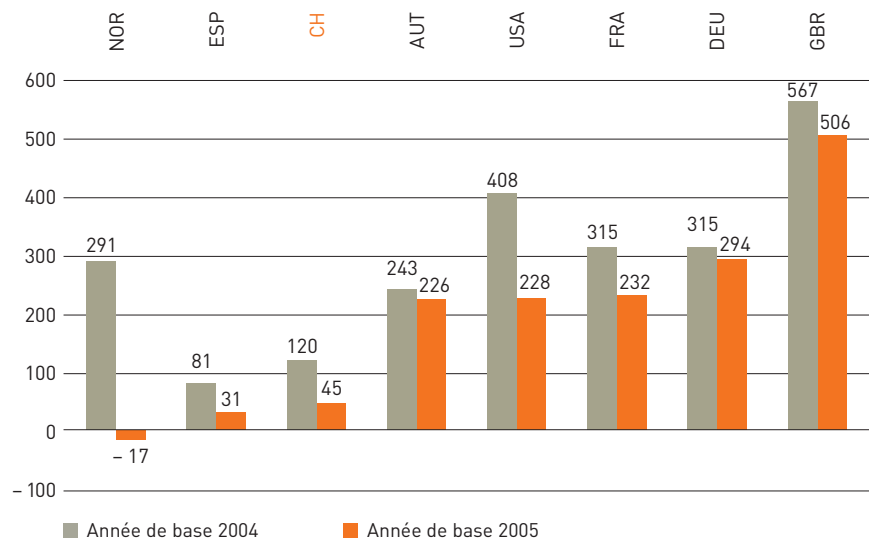
⁶ Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. et Savastano, M. (2003), Debt Intolerance, Brookings Paper on Economic Activity, 1, pp.1-62.

Graphique 8

► Il faut ajouter à l'endettement public déclarées les dettes implicites, qui résultent principalement de la prévoyance vieillesse et du système de santé. Ces dernières sont souvent beaucoup plus élevées que l'endettement explicite.

Endettement implicite de l'État, en % du PIB (2004/2005)

Durabilité des politiques financière et sociale



Source : Stiftung Marktwirtschaft

► Les dettes publiques déclarées sont un indicateur insuffisant pour mesurer le niveau d'endettement réel

Le graphique 8 présente le niveau d'endettement implicite en pour-cent du PIB pour quelques pays industrialisés⁷. Il apparaît clairement que dans la plupart des États, la dette publique implicite est plusieurs fois supérieure à la dette publique officielle. En 2005, elle va de 31 % pour l'Espagne à 506 % pour la Grande-Bretagne. La Norvège affiche quant à elle un actif équivalant à 17 % du PIB, provenant notamment des recettes de l'industrie pétrolière. La comparaison avec l'année précédente indique que les calculs sont très sensibles à la modification des paramètres et des hypothèses. Cela tient au fait que de petites différences relatives à la croissance économique, à l'évolution de la population et aux mesures de politique fiscale produisent à long terme des résultats très divergents. Il apparaît toutefois clairement que les dettes publiques déclarées sont un indicateur insuffisant lorsqu'il s'agit de mesurer le niveau d'endettement réel que les générations actuelles laissent aux générations futures.

► Une diminution du taux d'endettement est possible à condition d'appliquer des mesures radicales sur plusieurs années

Expériences issues de précédents programmes de consolidation

Étant donné que de nombreux pays industrialisés n'échappent pas à la nécessité d'assainir substantiellement leurs finances, il est intéressant de se pencher sur les expériences passées. Bien qu'une grande partie des dépenses soient définies légalement et que des groupes d'intérêts combattent les réductions de dépenses programmées, les mesures d'assainissement des finances prises ces dernières années ont toujours atteint leur but. Le tableau 1 présente les consolidations budgétaires des pays industrialisés qui ont été en mesure de réduire le plus drastiquement leur taux d'endettement. On y voit clairement qu'un désendettement important n'est possible que sur une période relativement étendue : à l'exception de la Norvège, les dettes ont été réduites en l'espace de douze ans en moyenne. Les trois dernières colonnes montrent comment cette réduction

⁷ Outre l'endettement public implicite, il existe d'autres moyens de calculer le niveau d'endettement de l'État tenant compte de ses engagements futurs. Cf. Weber, W. (2008), « Les perspectives à long terme des finances publiques en Suisse », *La vie économique*, n° 9, pp. 57-60, ou Borgmann, C. et Raffelhüschen, B. (2004), « Un deuxième bilan intergénérationnel destiné à développer une politique sociale et budgétaire durable », *La Vie économique*, n° 7, pp. 4-9

de l'endettement a été menée à bien. Il apparaît que le désendettement résulte à près de 90 % d'améliorations au niveau du bilan primaire (réduction du déficit, réalisation d'excédents). La croissance économique n'a joué un rôle déterminant qu'en Irlande, en Espagne et en Norvège. Contrairement aux économies émergentes d'Amérique du Sud et d'Asie, il est pratiquement impossible aux pays industrialisés de bâtir une croissance sur fond d'endettement.

Tableau 1

► Il faut souvent plus de dix ans pour réduire efficacement le taux d'endettement.

Consolidation du budget réussie dans des pays industrialisés riches

Réduction des dettes, en % du PIB

Pays (période)	Dettes début	Dettes fin	Réduction de la dette	Bilan primaire	Diff. taux int. croissance	Autres facteurs
Irlande (1987-2002)	109.2	32.2	77.0	53.3	31.1	- 7.4
Danemark (1993-2008)	80.1	22.0	58.1	51.3	- 26.7	33.5
Belgique (1993-2007)	136.9	84.0	52.9	70.2	- 25.2	7.9
N.-Zélande (1986-2001)	71.6	29.8	41.8	52.1	- 8.9	- 1.4
Canada (1996-2008)	101.7	62.7	39.0	39.3	- 19.2	18.9
Suède (1996-2008)	73.2	38.0	35.2	21.0	- 4.6	18.8
Islande (1995-2005)	58.9	25.4	33.5	17.4	4.7	11.4
Pays-Bas (1993-2007)	78.5	45.6	32.9	27.5	- 8.3	13.7
Espagne (1996-2007)	67.4	36.1	31.3	21.6	11.5	- 1.8
Norvège (1979-1984)	56.5	35.1	21.4	24.2	11.7	- 14.5
Moyenne	83.4	41.1	42.3	37.8	- 3.4	7.9

Source : FMI (2010), Fiscal Monitor : Navigating the Challenges Ahead, Washington : FMI

► La marge de manœuvre disponible pour une consolidation se limite généralement à une réduction des dépenses et à une augmentation d'impôts

Les gouvernements ne peuvent donc guère que choisir entre réduire les dépenses et relever les impôts, ou associer les deux. Le relèvement des impôts étant aussi peu populaire que les coupes budgétaires et pouvant en outre induire la fuite de facteurs de production mobiles ainsi qu'une augmentation de la fraude fiscale et de l'économie souterraine, les gouvernements optent généralement pour une combinaison de ces deux mesures. Les résultats d'études empiriques relatives aux chances de succès et au contenu des programmes de consolidation peuvent être résumés comme suit :

► **Réduction des dépenses ou augmentation d'impôts** : D'un point de vue empirique, le résultat est relativement clair : l'assainissement financier est surtout efficace à long terme lorsqu'il intervient en majeure partie au niveau des dépenses. Outre des chercheurs indépendants, l'OCDE et la Commission européenne parviennent également à ce résultat⁸. Le genre de dépenses touchées joue également un rôle. Les consolidations réussies ont essentiellement misé sur une réduction des charges de transfert et de personnel. En revanche mieux vaut ne pas réduire les dépenses d'investissement⁹.

⁸ Alesina, A. et Ardagna, A. (1998), « Tales of Fiscal Adjustment », *Economic Policy*, 21, pp. 205-247. Zaghini, A. (2001), « Fiscal Adjustments and Economic Performing : A Comparative Study », *Applied Economics*, 33, pp. 613-624. OCDE (2007), « Fiscal Consolidation : Lessons from Past Experience », in *OECD Economic Outlook* n° 81, Paris : OCDE. Commission européenne (2007), *Public Finances in EMU 2007 : European Economy* n° 3, Luxembourg : Office for Official Publications of the European Commission

⁹ von Hagen, J., Hallett, A.H. et Strauch, R. (2002), « Budgetary consolidation in Europe : Quality, Economic Conditions and Persistence », *Journal of the Japanese and International Economies*, n° 16, pp. 512-535. McDermott, J. et Wescott, R. (1996), « An empirical analysis of fiscal adjustments ». *IMF Working Paper* n° 59

- ▶ **Conditions de départ** : L'expérience montre en outre qu'un allègement durable des finances publiques est plus aisé à mener à bien lorsque la situation financière est particulièrement grave : plus les déficits et les dettes sont élevés, et plus il est nécessaire d'agir et probable que les réformes soient significatives et efficaces. L'assainissement des finances publiques a plus de chance de réussite, si les mesures sont prises à un moment où l'économie mondiale est en bonne santé et où les taux d'intérêt sont bas¹⁰.

- ▶ **Facteurs politiques** : Un gouvernement stable et un nombre restreint de partis politiques accroissent la probabilité de réussite de la consolidation de la politique budgétaire, car la marge de manœuvre est plus importante et les intérêts particuliers à prendre en compte sont moins nombreux. Une structure fédéraliste n'entrave pas les chances de réussite de la consolidation des finances publiques, pour autant que les compétences soient clairement délimitées entre les différents niveaux de gouvernance et qu'il n'y ait pas une interpénétration politique trop marquée par le biais de ressources affectées. Elle peut même accroître les chances de réussite de la consolidation budgétaire¹¹. Ces chances sont également plus importantes lorsque les réformes interviennent juste après un changement de pouvoir¹². On observe en revanche moins souvent des ajustements budgétaires en période pré-électorale¹³.

- ▶ **Règles budgétaires et freins à l'endettement** : Des exigences institutionnelles telles que des règles budgétaires ou un frein à l'endettement peuvent constituer des instruments efficaces de limitation de l'endettement. Pour être opérantes, de telles règles doivent avant tout être simples à comprendre, à mettre en œuvre et à surveiller. Elles doivent par ailleurs laisser aux gouvernements une certaine marge d'appréciation, afin qu'ils puissent réagir de manière adéquate aux situations exceptionnelles, catastrophes naturelles, graves récessions, (par exemple). Le frein à l'endettement en vigueur en Suisse remplit ces critères et a déjà fait ses preuves par le passé. Dans d'autres pays, en revanche, il est arrivé que de telles limitations se révèlent peu crédibles ou qu'une infraction aux règles en vigueur n'ait pas été sanctionnée. Mais ces dernières années, les États ont été toujours plus nombreux à instaurer leurs propres règles. Alors qu'en 1990, moins de dix États connaissaient de telles dispositions dans le monde, ce nombre était passé à 80 en 2009. Bien que certains de ces mécanismes soient défaillants, ils ont globalement un effet positif sur le caractère durable des finances publiques¹⁴. Le droit d'insolvabilité pour les États constitue une autre possibilité.

¹⁰ Heylen, F. et Everaert, G. (2000), « Success and failure of fiscal consolidation in the OECD: A multivariate analysis », *Public Choice*, n° 105, pp. 103-124. Alesina, A. et Perotti, R. (1996), « Fiscal adjustments in OECD countries : Composition and macroeconomic effects ». NBER Working Paper n° 5730

¹¹ Schaltegger, C.A. et Feld, L.P. (2009), « Are fiscal adjustments less successful in decentralized governments? », *European Journal of Political Economy*, n° 25, pp. 115-123

¹² Roubini, N. et Sachs, J. (1989), « Political and Economic Determinants of Budget Deficits in the Industrial Democracies », *European Economic Review*, n° 33(5), pp. 903-933. Wagschal, U. et Wenzelburger, G. (2008), *Haushaltskonsolidierung*, Wiesbaden : VS Verlag

¹³ Mierau, J.O., Jong-A-Pin, R. et de Haan, J. (2007), « Do political variables affect fiscal policy adjustment decisions? New empirical evidence », *Public Choice*, n° 133, pp. 297-319

¹⁴ FMI (2009), *Fiscal Rules – Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances*, Washington : FMI

► Quelques États européens ont déjà commencé à mettre en œuvre un programme de consolidation budgétaire

Tableau 2






► Les États fortement endettés ont adopté des programmes d'assainissement.

Mesures prises

Compte tenu du haut niveau d'endettement et de l'embellie de la conjoncture, les institutions internationales telles que le FMI ou l'OCDE recommandent aux pays industrialisés d'engager un programme de consolidation des finances publiques en 2011 au plus tard. Certains États, en particulier européens, ont donc déjà arrêté et mis en œuvre les premières mesures dans ce sens. Le tableau 2 présente les programmes de consolidation du Portugal, de l'Irlande, de l'Italie, de la Grèce et de l'Espagne. Certaines mesures ont été annoncées mais ne sont pas encore en vigueur. L'Irlande a réagi en 2009 déjà à la situation critique de ses finances publiques en décidant d'un budget d'urgence. Compte tenu du niveau élevé des déficits enregistrés, les gouvernements ont opté à la fois pour des augmentations d'impôts et des coupes budgétaires.

Programmes de consolidation des PIIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne)

Objectifs et mesures des États européens fortement endettés

Pays	Objectifs et ampleur	Recettes	Dépenses
	<ul style="list-style-type: none"> ► Réduire le déficit de 9,4 % à 4,6 % d'ici à 2011 ► Réduire le déficit à 3 % d'ici à 2012 ► Faire baisser le taux d'endettement à partir de 2013 	<ul style="list-style-type: none"> ► TVA relevée de 20 % à 21 % ► Réduction de déductions fiscales ► Hausse des impôts sur le revenu et sur les sociétés 	<ul style="list-style-type: none"> ► Réduction des salaires : 5 % ► Réduction des dépenses d'armement : 40 % ► Réduction des transferts en faveur d'entreprises étatiques ► Renforcement du contrôle des dépenses sociales et de santé
	<ul style="list-style-type: none"> ► Réduire le déficit de 14,3 % à 3 % d'ici à 2014 ► Ramener le déficit à 8 mrd d'euros en 2009 et à 4 mrd d'euros pour le budget 2010 ► Recettes 2009 : 34,9 mrd d'euros ► Dépenses 2009 : 60,1 mrd d'euros 	<ul style="list-style-type: none"> ► Hausse de l'impôt sur le revenu ► Hausse des cotisations salariales pour les assurances sociales et la santé ► Hausse des droits de timbre ► Introduction d'une taxe sur le CO₂ 	<ul style="list-style-type: none"> ► Réduction des dépenses sociales, entre autres via un renforcement des contrôles ► Baisse des allocations pour enfant ► Baisse de l'aide au développement ► Baisse des salaires : 5 %-10 %
	<ul style="list-style-type: none"> ► Mesures de corrections pour 24 mrd d'euros sur deux ans (2 % du budget) ► Budget de 806 mrd d'euros ► Réduire les dettes supplémentaires de 5,3 % à 2,7 % d'ici à 2012 	<ul style="list-style-type: none"> ► Renforcement de la lutte contre l'évasion fiscale ► Pas de hausses d'impôts 	<ul style="list-style-type: none"> ► Limitation de l'augmentation des dépenses ► Coupes linéaires ► Gel des salaires et des embauches
	<ul style="list-style-type: none"> ► Plan de sauvetage du FMI et de l'UE pour 110 mrd d'euros jusqu'en 2012 ► Réduire le déficit de 13,6 % à 3 % d'ici à 2014, plan d'austérité de 30 mrd d'euros ► Réduire le budget de 11 % environ 	<ul style="list-style-type: none"> ► Augmentation des recettes de l'ordre de 4 % du PIB ► Augmentation de la TVA de 19 % à 23 % ► Hausse des impôts sur le tabac, les huiles minérales, l'alcool et les cigarettes ► Impôt supplémentaire sur les bénéfices des entreprises 	<ul style="list-style-type: none"> ► Réduction des dépenses de l'ordre de 5,3 % du PIB ► Gel des salaires jusqu'en 2014 ► Gel des pensions jusqu'en 2012 ► Relèvement de l'âge de la retraite de 60 ans à 65 ans
	<ul style="list-style-type: none"> ► Réduire le déficit de 11,2 % à 3 % d'ici à 2013 ► 50 mrd d'euros pour 2010-2012 et 15 mrd supplémentaires pour 2010 et 2011 	<ul style="list-style-type: none"> ► Hausse de la TVA de 16 % à 18 % ► « Impôt sur les riches » peu concret 	<ul style="list-style-type: none"> ► Coupes de 50 mrd d'euros ► Réduction des salaires : 5 %-15 % ► Gel des rentes ► Abandon de la prime à la naissance ► Réduction des investissements et de l'aide au développement

► En comparaison, les mesures du Conseil fédéral paraissent modestes

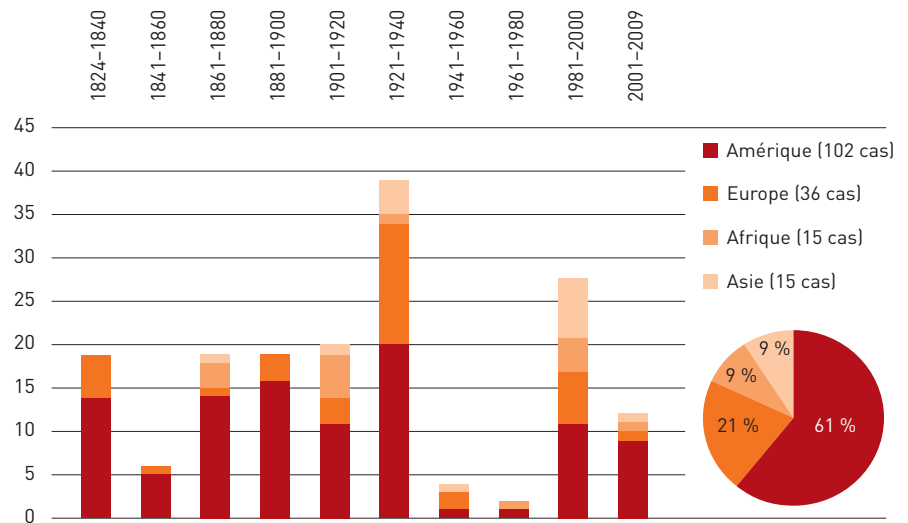
Le programme de consolidation PCO 2011-2013 du Conseil fédéral est très léger comparé à ceux des PIIGS. Il prévoit des allègements de 1,5 mrd fr. par an au cours des trois années à venir, ce qui doit permettre de respecter les exigences du frein à l'endettement. La moitié des allègements consistent en une adaptation des dépenses à un niveau de renchérissement plus bas et à la correction relative aux intérêts passifs (diminution de la dette, évolution des taux d'intérêt). Les véritables réductions des dépenses dans les domaines du personnel et de l'informatique (145 à 203 mio.) ainsi que du réexamen des tâches (393 à 616 mio.) représentent pour l'année à venir moins de 1 % du budget de la Confédération, qui s'établit à plus de 60 mrd fr.

Faut-il aménager un droit d'insolvabilité pour les États ?

- Le plan de sauvetage de la Grèce décidé par l'Europe est justifié par une politique financière non durable mise en œuvre depuis des années et par l'instabilité du système bancaire international. La peur de la contagion a convaincu les États membres de l'UE de passer outre la clause de non-renflouement du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Il est régulièrement question, dans le débat public, de la nécessité pour les États d'une procédure ordinaire d'insolvabilité permettant d'éviter de telles actions de sauvetage.
- Les États surendettés peuvent s'adresser au Club de Paris, un groupe international informel constitué de plusieurs pays (dont la Suisse) qui s'occupe des créances publiques à l'encontre d'États en cessation de paiement et négocie le rééchelonnement et la remise de dettes. Le Club de Paris s'appuie toutefois sur une recommandation du FMI et sur l'accord du débiteur relatif au programme d'ajustement correspondant. Le Club de Londres a un rôle comparable. Ce forum informel de banques actives à l'échelle internationale négocie avec les États débiteurs en difficulté de paiement le rééchelonnement de leurs créances.
- En 2002 et 2003, le FMI a planché sur la question d'un mécanisme de régulation en cas d'insolvabilité des États surendettés. Il a ainsi présenté une proposition concrète de « mécanisme de restructuration de la dette souveraine » (MRDS). Ce mécanisme prévoyait une règle de majorité en guise de quorum pour l'approbation d'un plan d'assainissement, un sursis automatique pour les prétentions des créanciers sur les biens du débiteur, des exigences minimales de protection des créanciers durant la phase d'assainissement et un financement d'urgence pour le débiteur. L'initiative du FMI a toutefois avorté dès 2003.
- Une procédure d'insolvabilité devait fournir un cadre précisant la période (relativement courte) de consolidation durant laquelle les engagements de remboursement de la dette et de versement des intérêts, années de grâce comprises, devaient être honorés. Cette procédure devrait définir l'autorité chargée de la surveillance du programme d'ajustement et l'ampleur d'un éventuel allègement de la dette. En outre, une clause de traitement équitable devait être incluse dans le dispositif, afin d'éviter que l'allègement de la dette consenti par le groupe de créanciers ne profite à d'autres créanciers. Une procédure d'insolvabilité serait en principe avantageuse pour tous les participants, car les pays débiteurs s'évitent de longues négociations avec chaque créancier, tandis qu'ils seraient certains d'être traités sur un pied d'égalité. Ces derniers ont intérêt à entrer en matière sur des négociations de rééchelonnement, si le débiteur en cessation de paiement s'engage simultanément dans un programme d'ajustement visant à rétablir son équilibre financier. Ces négociations sont également intéressantes pour le pays débiteur, dans la mesure où il peut espérer retrouver sa solvabilité.

Graphique 9

► Depuis 1824, 168 cas de défaut de paiement ont été enregistrés au niveau des États. Cela représente près d'un cas par an.

Nombre de cas de défaut de paiement au niveau des États (1824-2009)

Source : Borensztein, E. et Panizza, U. (2008), *The Costs of Sovereign Default*, IMF Working Paper No. 238.

► La théorie en désaccord sur les effets conjoncturels des programmes d'assainissement

► Des mesures étatiques peuvent être neutralisées par des acteurs économiques

► Dans certaines circonstances, une consolidation budgétaire peut être favorable à la croissance

Impact sur la conjoncture

Le processus de consolidation des finances publiques soulève une question importante, celle de ses effets sur la conjoncture. Selon une opinion très répandue, une diminution des dépenses publiques ou une augmentation d'impôts a un impact négatif sur le développement économique (« effet Keynes »). C'est en particulier en présence d'une sous-utilisation des capacités de l'économie et d'un taux de chômage durablement élevé qu'une consolidation budgétaire serait dommageable pour le développement économique.

Selon la théorie de l'équivalence ricardienne, le fait que l'État augmente ses dépenses et s'endette par conséquent davantage ne joue en revanche aucun rôle. Les acteurs économiques interprètent de nouvelles dettes comme de futures augmentations d'impôts et épargnent par conséquent davantage sans attendre, afin d'être en mesure de faire face à ces nouvelles charges. Les mesures de politique fiscale n'ont par conséquent aucun impact sur la conjoncture.

Une troisième approche postule qu'une coupe dans les dépenses peut stimuler la conjoncture lorsque la situation en matière d'endettement est particulièrement dramatique et que le gouvernement présente un programme crédible marquant une rupture avec le passé (« effets non keynésiens »)¹⁵. L'impact négatif d'une réduction des dépenses publiques est dans ce cas largement compensé par une consommation privée accrue et un meilleur climat d'investissement. Les exemples du Danemark (1983-1986) et de l'Irlande (1987-1989) illustrent cette théorie. Après un changement de gouvernement, les deux États ont procédé à des réductions des dépenses publiques et des augmentations d'impôts substantielles, suivis immédiatement d'une impulsion de croissance. Avec respectivement 3,7 % et 5,2 %, la croissance économique est ainsi devenue plus vigoureuse qu'avant la crise et s'est située nettement au-dessus de la moyenne internationale¹⁶.

¹⁵ Perotti, R. (1999), « Fiscal Policy in Good Times and Bad », *Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1399-1436. Ardagna, S. (2004). *Fiscal Stabilizations : When Do They Work and Why*, *European Economic Review*, 48(5), pp. 1047-1074

¹⁶ Giavazzi, F. et Pagano, M. (1990), « Can Severe Fiscal Constraints be Expansionary? Tales of Two Small European Countries ». Dans : Blanchard, O.J. und Fischer, S. (éd.). *National Bureau of Economic Research Annual 1990*, pp. 75-116

► Un endettement public élevé réduit la croissance. Il ne vaut donc pas la peine de repousser les mesures

Suivant le niveau d'endettement, les programmes de consolidation décidés par les gouvernements n'induisent donc pas obligatoirement une tendance récessive. Il faut pour cela que l'on ne s'en tienne pas à des annonces et que l'assainissement des finances publiques s'accompagne d'autres réformes. Il n'y a pas de marge de manœuvre pour d'autres programmes de stimulation, d'autant que de nouvelles études démontrent qu'un niveau d'endettement élevé a des retombées négatives sur la croissance économique. Ainsi, une augmentation de la dette de l'État de 10 % du PIB fait baisser la croissance du revenu par habitant de 0,2 % par an en moyenne¹⁷. Une analyse portant sur vingt pays industrialisés et sur des données de 1970 à 2009 conclut qu'à partir d'un taux d'endettement de 90 % du PIB, la croissance moyenne baisse d'au moins un point de pourcentage. Une comparaison avec vingt-quatre pays émergents montre que pour eux, le seuil critique se situe déjà à 60 %¹⁸. Le Japon, qui est le plus endetté des pays de l'OCDE avec un taux d'endettement de 200 % du PIB, a connu ces vingt dernières années une croissance moyenne de seulement 0,8 % par an.

III. Conclusions

► En raison de la crise, l'endettement public s'est massivement alourdi dans presque tous les États. En Suisse aussi des mesures s'imposent, surtout dans le domaine des assurances sociales

► La crise financière et économique et les mesures prises pour la maîtriser ont fortement augmenté l'endettement public au sein de l'OCDE. La politique financière de nombreux États n'étant déjà pas de nature durable avant la crise, des programmes de consolidation budgétaire s'imposent aujourd'hui.

► Selon des analyses empiriques, un programme d'assainissement des finances de l'État est surtout efficace lorsqu'il porte sur plusieurs années et s'attache majoritairement à réduire les dépenses. Règles budgétaires et frein à l'endettement peuvent contribuer dans une mesure importante à rendre la politique financière durable. Une action gouvernementale décidée peut déclencher un élan de croissance immédiat par le biais de la consommation privée et des investissements.

► La Suisse a bien maîtrisé la crise et se trouve en excellente posture du point de vue de ses finances publiques. Néanmoins, outre un certain relâchement de la discipline en matière de dépenses, ce sont surtout les assurances sociales et leur lourd endettement qui mettent en péril l'équilibre durable des finances. D'autres réformes s'imposent donc. Le programme de consolidation du Conseil fédéral est nécessaire pour respecter les exigences du frein à l'endettement et offrir une certaine marge de manœuvre pour des investissements orientés sur l'avenir.

Pour toutes questions :

christoph.schaltegger@economiesuisse.ch
martin.weder@economiesuisse.ch

economiesuisse, Fédérations des entreprises suisses
1, carrefour de Rive, Case postale 3684, 1211 Genève 3
www.economiesuisse.ch































¹⁷ Kumar, M.S. et Woo, J. (2010). « Public Debt and Growth ». IMF Working Paper n° 174

¹⁸ Reinhart, C.M. et Rogoff, K.S. (2010), « Growth in a Time of Debt », *American Economic Review*, 100(2), pp. 573-578

Remarques

Le calcul de l'indice repose sur l'établissement d'un classement de 1 à 32 pour chaque variable. L'indice correspond alors à la moyenne des valeurs obtenues pour l'évolution économique et financière. L'indice global est la moyenne des variables « économie » et « finances ». La variable « déficit » indique l'évolution du déficit budgétaire entre 2007 et 2010 en pour-cent du PIB et la variable « dettes » celle des dettes brutes en pour-cent du PIB durant la même période. La colonne « intérêts » montre l'évolution des rendements des emprunts d'État à dix ans depuis le début de la crise.

































Annexe I : indice et évolution des finances

	Pays	Indice	Économie	Finances	Déficit	Endettement	Taux int.
	AUS	9.4	5.5	13.2	-4.8	9.1	-0.9
	AUT	13.9	18.3	9.6	-4.2	11.8	-1.2
	BEL	14.0	14.3	13.7	-4.7	15.5	-1.0
	CAN	12.7	7.4	18.0	-5.0	16.7	-0.7
	CH	5.0	6.6	3.5	-2.5	-4.9	-1.6
	CHL	15.2	11.3	19.1	-10.7	0.3	-0.1
	CZR	17.0	17.3	16.7	-4.8	14.8	-0.4
	DEU	12.9	13.0	12.7	-5.6	15.5	-1.7
	DNK	19.6	21.2	18.1	-10.2	20.8	-1.6
	ESP	25.9	23.4	28.5	-11.3	30.5	0.2
	FIN	20.6	23.1	18.2	-9.0	19.5	-1.4
	FRA	16.9	16.9	16.9	-5.0	23.9	-1.3
	GBR	22.1	21.4	22.7	-8.8	34.9	-1.1
	GRE	22.6	24.3	21.0	-2.7	24.8	4.6
	HUN	16.6	18.0	15.2	0.5	15.3	0.7
	IRL	28.7	26.5	30.9	-11.9	54.6	0.8
	ISL	30.5	29.5	31.5	-11.8	74.7	
	ITA	19.8	23.0	16.7	-3.7	19.7	-0.4
	JPN	19.2	14.9	23.4	-5.2	32.2	-0.3
	KOR	7.1	5.4	8.8	-3.7	5.8	-0.9
	LUX	17.3	17.5	17.0	-7.4	12.2	
	MEX	6.5	9.8	3.3	-2.0	6.3	-3.0
	NED	14.8	12.7	16.8	-6.5	23.0	-1.4
	NOR	13.1	14.5	11.6	-8.0	-4.0	-1.3
	NZL	16.7	14.9	18.5	-8.2	14.5	-0.9
	POL	15.0	13.3	16.8	-5.0	10.2	0.0
	POR	20.0	18.0	21.9	-4.7	23.8	1.1
	SLO	20.2	23.8	16.6	-6.0	11.9	-0.7
	SLR	16.9	20.5	13.2	-4.6	12.5	-0.9
	SWE	13.3	17.0	9.7	-6.4	7.3	-1.7
	TUR	8.3	13.5	3.0	-1.7	5.1	
	USA	18.1	14.8	21.4	-7.9	27.8	-0.9

Remarque :

L'évolution du produit intérieur brut (PIB) couvre la période entre le niveau le plus haut atteint entre 2007/2008 et fin mars 2010. La variable « chômage » montre l'augmentation maximale du taux de chômage en points de pourcentage au cours des trois années écoulées, conformément aux calculs de l'OCDE. La variable « actions » présente l'évolution des principaux indices boursiers entre les niveaux maximum de 2007/2008 et fin juin 2010. L'évolution des prix de l'immobilier est indiquée sur une base annuelle depuis fin 2007, mais pas pour tous les États. L'évolution des « exportations » couvre la période jusqu'à fin mai 2010 depuis les maxima de 2007/2008.

Annexe II : évolution de l'économie

	Pays	BIP	Chômage	Actions	Immobilier	Exportations
	AUS	2.5 %	1.8	- 34.4 %	1.0 %	0.3 %
	AUT	- 3.2 %	1.6	- 50.9 %		- 35.6 %
	BEL	- 3.1 %	1.8	- 45.3 %	0.7 %	- 32.0 %
	CAN	- 0.5 %	2.8	- 20.1 %	1.0 %	- 24.7 %
	CH	- 0.7 %	1.2	- 32.4 %	0.4 %	- 15.9 %
	CHL	- 2.9 %	4.4	17.4 %		- 16.7 %
	CZR	- 3.4 %	3.6	- 37.0 %		- 28.8 %
	DEU	- 5.3 %	0.6	- 35.3 %	- 2.2 %	- 27.7 %
	DNK	- 5.9 %	4.1	- 30.3 %	- 20.5 %	- 29.9 %
	ESP	- 4.6 %	11.1	- 41.8 %	- 10.1 %	- 30.9 %
	FIN	- 9.5 %	2.8	- 46.5 %	- 4.3 %	- 44.4 %
	FRA	- 2.8 %	2.3	- 40.1 %	- 8.4 %	- 31.6 %
	GBR	- 5.7 %	4.4	- 20.9 %	- 10.0 %	- 30.9 %
	GRE	- 4.2 %	3.5	- 70.9 %		- 35.7 %
	HUN	- 6.9 %	3.7	- 22.9 %		- 27.5 %
	IRL	- 12.0 %	8.5	- 68.6 %	- 25.4 %	- 20.1 %
	ISL	- 11.8 %	7.2	- 92.1 %		- 33.8 %
	ITA	- 6.1 %	2.3	- 52.8 %	- 4.5 %	- 37.5 %
	JPN	- 4.7 %	1.8	- 48.7 %	- 3.5 %	- 13.0 %
	KOR	3.4 %	1.7	- 17.8 %	- 2.8 %	- 6.4 %
	LUX	- 3.7 %	1.2	- 47.1 %		- 35.2 %
	MEX	- 5.2 %	2.2	- 0.9 %		- 7.9 %
	NED	- 3.7 %	1.6	- 40.2 %	- 2.0 %	- 23.5 %
	NOR	- 1.9 %	1.4	- 31.0 %	- 5.2 %	- 37.8 %
	NZL	- 0.2 %	3.5	- 40.2 %	- 11.5 %	- 16.4 %
	POL	3.0 %	3.0	- 37.5 %		- 30.5 %
	POR	- 2.1 %	3.5	- 43.0 %		- 31.1 %
	SLO	- 9.6 %	2.9	- 70.8 %		- 30.6 %
	SLR	- 3.1 %	6.0	- 52.6 %		- 27.1 %
	SWE	- 5.0 %	3.5	- 26.6 %	- 1.9 %	- 33.8 %
	TUR	- 3.4 %	4.4	- 5.6 %		- 20.3 %
	USA	- 1.3 %	5.3	- 31.0 %	- 12.5 %	- 13.1 %