

Les perspectives budgétaires en comparaison internationale

Les déficits budgétaires que les pays industriels ont accumulés dans le sillage de la crise économique et financière sont là pour durer et ne se résorberont que lentement, d'où un endettement croissant. La politique monétaire expansive des banques centrales permet, certes, d'amortir les effets de la crise sur les établissements financiers et la conjoncture, tout en favorisant la consolidation des budgets. Une politique budgétaire durable demandera, cependant, des réformes structurelles profondes, qui renforcent la compétitivité des pays les plus endettés. On constate toutefois de grandes différences entre les États industriels quant à l'urgence d'agir et à la volonté politique.



Les prévisions montrent que, pour ces prochaines années, les pays européens s'en tirent nettement mieux que les États-Unis et le Japon en matière d'endettement. Ce dernier pays constitue l'économie industrialisée la plus endettée (233% du PIB). En illustration: la Banque du Japon à Tokyo.

Photo: Keystone

1 Reinhart et Rogoff (2011).

Bien qu'à la suite de l'effondrement économique de 2008-2009, plusieurs États aient reconnu la nécessité de revoir leur politique budgétaire, les défis restent immenses et nombreux. Si les perspectives budgétaires diffèrent parfois nettement d'un État à l'autre, toutes sont cependant grevées par la même incertitude. En Europe, en particulier, les interdépendances économiques et financières font que l'évolution d'un pays dépend fortement de celle des autres. À part la

conjoncture, les paramètres décisifs seront sans doute le comportement des banques centrales, la volonté des politiciens d'entreprendre les réformes nécessaires et l'avenir de l'Union monétaire européenne.

Persistance de dettes et déficits élevés

La crise économique et financière a vu les déficits de la plupart des États industriels augmenter de façon importante (voir *graphique 1*). Entre 2007 et 2009, ces déficits sont en effet passés de 1,1 à 8,7% du PIB. Dans la zone euro, ils ont même dépassé la barre des 10% en Grèce, en Irlande, au Portugal et en Espagne. À l'heure qu'il est, l'endettement moyen des États industriels est supérieur à ce qu'il était pendant la Première Guerre mondiale, la Grande Dépression ou les deux crises pétrolières des années septante¹. Ces importants déficits étaient certes prévisibles, en raison de la violence avec laquelle l'économie s'est effondrée et des mesures de soutien prises par les gouvernements; le problème réside beaucoup



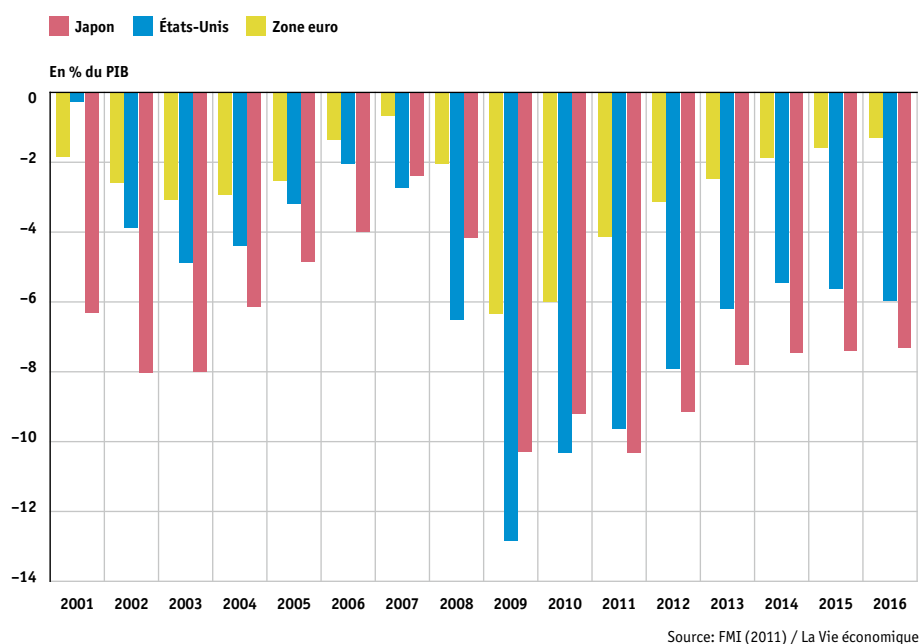
P. Christoph A. Schaltegger
Professeur ordinaire d'économie politique à l'université de Lucerne, directeur de l'Institut des sciences financières et du droit financier (IFF) à l'université de Saint-Gall



Martin Weder
Collaborateur scientifique, économie-suisse, assistant à l'université de Lucerne

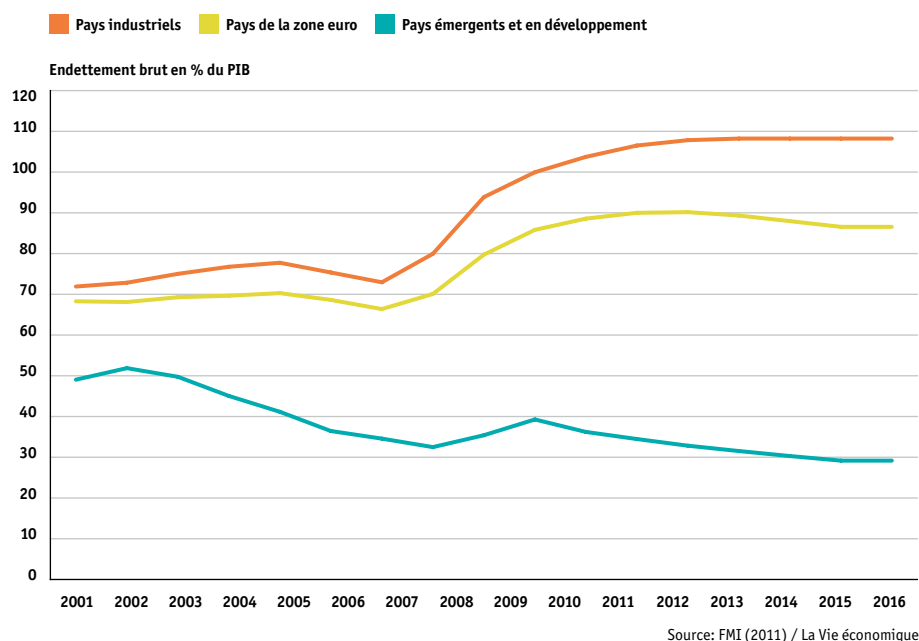
Graphique 1

Comparaison internationale des déficits budgétaires, 2001-2016



Graphique 2

Évolution de la dette nationale: comparaison internationale (2001-2016)



plus dans le fait que, selon les pronostics, ils ne se résorberont que très lentement, ce qui peut mettre en cause la viabilité de la politique budgétaire à long terme. Les déséquilibres structurels des budgets publics sont aussi évidents si l'on songe que, même pendant les années de haute conjoncture, soit jusqu'en 2007, les déficits n'ont jamais pu être éliminés complètement. Ainsi, la France est chaque année en déficit depuis 1974; aux États-Unis, le budget fédéral a été dans le même cas quarante-cinq fois sur cinquante au cours des dernières années. Cette persistance des déficits, quelles que soient la situation économique et l'orientation politique des gouvernements en place, indique qu'il s'agit d'un problème fondamental d'économie politique. D'un autre côté, des États comme l'Australie, la Norvège, la Suède, la Corée du Sud ou la Suisse sont parvenus à éviter les problèmes grâce à une politique budgétaire prudente et, parfois, des règles institutionnalisées. Dans certains cas, ils ont même réussi à réduire leur taux d'endettement malgré la crise.

Un autre fait marquant, dans les prévisions concernant les prochaines années, est que les pays européens s'en tirent nettement mieux que les États-Unis et le Japon. Pour la zone euro, on table ainsi de nouveau sur des excédents primaires à partir de 2013. Selon les prévisions, les déficits budgétaires redescendront à 1,3% d'ici 2016. Alors que l'Europe a pris le chemin de la consolidation des budgets et des réformes structurelles, le politique s'est figé dans ces deux grandes économies que sont le Japon et les États-Unis, ce qui pourrait surprendre au regard de leurs taux d'endettement respectifs (233 et 100% du PIB) par rapport à l'UE (82%). En revanche, la capacité de supporter leur dette y est nettement plus forte, car la taille et la compétitivité de leur économie, leur monnaie nationale, le soutien généreux de leur banque centrale et une proportion relativement faible de créanciers étrangers leur donne l'avantage sur les pays européens. Il ne faut, cependant, pas exclure une réaction des marchés financiers ou des agences de notation, lorsque les déficits dépasseront les 6% du PIB après 2016.

Alors que l'on s'attend à ce que les taux d'endettement de la Grèce, de la Grande-Bretagne, de l'Irlande et du Portugal atteignent leur sommet en 2013, ceux du Japon, de l'Espagne et des États-Unis ne donnent aucun signe d'inflexion avant 2016. Les pays industriels, où les dettes continueront donc généralement à croître – à l'exception de certains d'entre eux – contrastent fortement avec les pays émergents à croissance rapide, où le taux d'endettement n'a

cessé de baisser ces dernières années, grâce aux leçons tirées des crises des années quatre-vingt et nonante. L'augmentation de la dette que la récente crise économique et financière y a entraînée n'est en effet que temporaire. Pour les prochaines années, on y escompte un nouveau recul moyen de la dette à 30% dans presque tous les États (voir *graphique 2*). À l'exception de l'Inde, qui devrait toujours connaître des déficits de 7 à 8% ces prochaines années, les économies montantes – Brésil, Chine, Indonésie, Mexique, Russie, Afrique du Sud et Turquie – n'affichent que des déficits minimes, quand ce ne sont pas des excédents. Quant à l'Inde, son taux d'endettement devrait rester stable (vers 60%), étant donné sa forte croissance économique et malgré de gros déficits jusqu'en 2016.

De sombres perspectives de croissance

Si les déficits budgétaires ne se résorbent que lentement, malgré les nombreuses mesures de consolidation déployées en matière de recettes comme de dépenses, cela tient aussi à la faiblesse de la croissance économique prévue pour ces prochaines années. Ainsi, l'OCDE table sur une légère reprise de la croissance à partir de 2012 en Espagne, puis l'année suivante en Grèce, en Italie et au Portugal². En outre, le fort taux d'endettement et l'augmentation des taux d'intérêt pèsent de plus en plus sur les budgets publics et creusent à leur tour les déficits. Comme tous les moteurs de croissance observés dans un récent passé pourraient être absents, aucune amélioration ne se profile à l'horizon, même à moyen terme. Il n'y a pas que l'État, les entreprises et les ménages ont fortement accru leur endettement ces trente dernières années. D'après une enquête effectuée dans dix-huit pays industriels, la dette nationale est passée en moyenne de 44 à 93% du PIB depuis 1980, alors que dans les entreprises, le taux d'endettement est passé de 85 à 128%, et de 37 à 93% dans les ménages³. Parallèlement, les banques doivent affronter une fonte de leurs marges et le durcissement des réglementations. Il ne faut donc guère s'attendre à une croissance largement financée par le crédit dans un proche avenir, l'amortissement de la dette devrait plutôt la freiner. Dans ces conditions, impossible aussi d'espérer une forte croissance des investissements. Attendre des impulsions du commerce extérieur est peu probable pour l'UE, alors que deux tiers des exportations s'effectuent au sein même de la Communauté. Les pays fortement endettés – Grèce, Irlande, Italie, Portugal et Espagne – ont particulièrement de la

peine à rester des exportateurs compétitifs à cause de la forte augmentation des coûts salariaux unitaires et de l'impossibilité de dévaluer leur monnaie.

Rôle des banques centrales

Dans les efforts déployés pour maîtriser la crise actuelle, les banques centrales revêtent une importance essentielle et croissante. En réduisant nettement les taux d'intérêt et en garantissant des liquidités illimitées aux établissements financiers, les grandes banques nationales ont déjà agi avec détermination et de manière coordonnée en 2007-2008. En plus des vastes plans de relance des gouvernements, on peut aujourd'hui dire que leur action a été décisive, puisqu'on a pu éviter une nouvelle Grande Dépression et que la conjoncture a pu s'améliorer à partir de mi-2009. L'endettement croissant de certains pays a, toutefois, fait fondre en quelques mois la marge de manœuvre nécessaire à des mesures de stabilisation et la crise est montée d'un cran; les banques centrales ont été pressées de prendre des mesures encore plus amples et de permettre au besoin le financement de l'État par la planche à billets⁴.

Non seulement cette politique monétaire expansive accroît la probabilité d'une augmentation des taux d'inflation et de la formation de bulles, mais les banques centrales entrent aussi de plus en plus dans le collimateur des médias, des politiciens et des spécialistes. Les attentes élevées qu'elles suscitent et la tendance à les charger d'une foule de missions autres que le maintien de la stabilité des prix pourraient aboutir à éroder continuellement leur indépendance et les incite à négliger de plus en plus leur tâche proprement dite. Un point contesté est en particulier leurs achats répétés d'emprunts d'État, qui pourraient donner l'impression que les banques centrales financent indirectement les déficits budgétaires des gouvernements. La Réserve fédérale et la Banque du Japon détenaient déjà des obligations d'État dans leur bilan avant l'éclatement de la crise (voir *graphique 3*), mais ces achats se sont multipliés avec la crise. La Banque d'Angleterre n'a entamé les siens qu'en mars 2009, mais détient depuis des obligations d'État à hauteur de 17% du PIB. La BCE, dont le mandat légal est nettement plus restrictif, achète des obligations d'État de pays très endettés de la zone euro depuis mai 2010. Jusqu'à fin 2011, elle en avait acheté pour 212 milliards d'euros, ce qui équivaut à un peu plus de 2% du PIB de la zone euro. En Suisse, les seuls stocks de devises de la Banque nationale suisse (BNS), dont plus de la moitié se composent de pla-

2 OCDE (2011b).

3 Cecchetti et al. (2011).

4 Jordan (2011); Reinhart et Sbrancia (2011).

5 Raffelhüschen et Moog (2011).

6 OCDE (2011).

7 OCDE (2011).

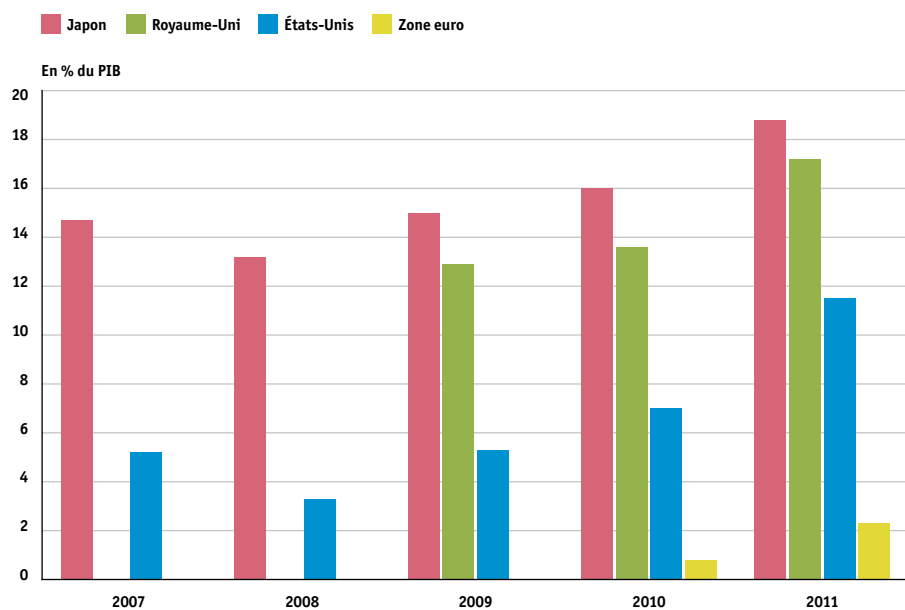
8 FMI (2010).

9 Rodrick (1996).

10 CMA (2012).

Graphique 3

Achats d'emprunts d'État par les banques centrales (2007-2011) Stocks détenus à la fin de l'exercice



Source: bilans des banques centrales concernées; FMI; Eurostat; Schaltegger, Weder / La Vie économique

cements en euro, s'élèvent entre-temps à plus de 50% du PIB.

Incapacité des démocraties à se réformer

Jusqu'à maintenant, les pays particulièrement affectés par la crise de la dette ont des difficultés à modifier radicalement leur politique. Ce constat vaut non seulement pour les finances publiques, mais pour d'autres domaines de tâches cruciaux comme la formation, la réglementation du marché du travail ou les assurances sociales. Ainsi, les pays qui pratiquent un système de formation dual, comme l'Allemagne, l'Autriche, les Pays-Bas et la Suisse, connaissent des taux de chômage – des jeunes, en particulier – nettement inférieurs à ceux de leurs voisins. Jusqu'ici, la plupart des États industriels ont fait trop peu pour assurer le financement à long terme des assurances sociales et du système de santé malgré l'évolution démographique. De nouveaux calculs aboutissent ainsi à une dette nationale potentielle de 872% du PIB pour la Grèce, voire supérieure à 1000% pour le Luxembourg et l'Irlande⁵! L'espérance de vie des hommes et des femmes à la retraite a augmenté respectivement de 5,1 et de 6,3 ans ces cinquante dernières années, alors qu'en moyenne, l'âge légal de la retraite a légèrement baissé dans les pays de l'OCDE⁶. Parallèlement, les taux de fécondité n'ont cessé de baisser, si bien qu'une quantité décroissante de cotisants doivent subve-

nir aux besoins de retraités de plus en plus nombreux. Dans certains États comme la Grèce, l'Islande, le Luxembourg ou les Pays-Bas, les rentes équivalent à 100% du salaire médian d'une personne active, voire plus⁷. Ajouté à l'accroissement constant des coûts de la santé, il en résultera d'ici 2030 une surcharge de l'ordre de 3 à 4% du PIB⁸. L'insuffisance des efforts entrepris pour réagir aux nouvelles conditions pourrait donner l'impression que les démocraties sont quasi incapables de se réformer. Par le passé, il s'est néanmoins toujours avéré que les pays industriels peuvent se montrer étonnamment réformateurs en période de crise. Songeons à la Nouvelle-Zélande dans les années quatre-vingt, ou à la Finlande et à la Suède dans les années nonante, après l'effondrement de l'Union soviétique pour l'une, et la crise nationale des banques et de l'immobilier pour l'autre⁹.

Avenir de l'Union monétaire européenne

Les perspectives budgétaires des pays européens dépendent en majeure partie de l'avenir incertain de l'Union monétaire européenne. Les nombreux sommets de crise, les plans de sauvetage pour la Grèce, l'Irlande et le Portugal, ainsi que les efforts pour mettre en place des règles fiscales strictes ne sont pas parvenus jusqu'ici à calmer durablement les marchés financiers. Au contraire, les taux d'intérêt à long terme de la zone euro continuent de diverger. À fin 2011, la probabilité d'un défaut de paiement au cours des cinq prochaines années, calculable à partir des primes de couverture de défaillance («credit default swaps»), était nettement plus élevée que les mois précédents, avec 94% pour la Grèce, 61% pour le Portugal et 46% pour l'Irlande¹⁰. Alors que de plus en plus d'États européens entrent dans le collimateur des marchés financiers, l'opinion se répand que la zone euro ne constitue pas un espace monétaire idéal et que les réformes effectuées ainsi que les propositions avancées jusqu'ici par les politiciens ne parviendront pas à éliminer les défauts structurels, mais tout au plus à atténuer les symptômes. Tant que l'UE ne pourra se décider entre soit une union fiscale et de transfert complète soit la sortie de l'euro de tel ou tel de ses membres (rééchelonnement complet de la dette compris), la crise menace de s'éterniser.

Conclusion

Dans les pays industriels, revenir à des finances publiques stables prendra des années. Le taux élevé d'endettement restera

Bibliographie

- Cecchetti S.G., Mohanty, M. et Zampolli, F., *The Real Effects of Debt*, BIS Working Papers n° 352, 2011.
- CMA, *CMA Global Sovereign Credit Risk Report – 4th quarter 2011*, Londres/New York, 2012, CMA.
- FMI, *Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead*, Washington, 2010, FMI.
- FMI, *Fiscal Monitor: Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks*, Washington, 2011, FMI.
- Jordan Th., *Auswirkungen der Staatsverschuldung auf die Unabhängigkeit der Geldpolitik*, conférence tenue le 8 novembre 2011 au 21^e Forum international de Lucerne sur l'Europe, «Wege aus der Schuldenkrise – Herausforderungen und Perspektiven für Europa und die Schweiz».
- OCDE, *Panorama des pensions 2011. Les systèmes de retraites dans les pays de l'OCDE et du G20*, 2011a, Publications de l'OCDE.
- OCDE, *Perspectives économiques*, n°90, Paris, 2011b, OCDE.
- Raffelhüschen B. et Moog S., *Ehrbare Staaten? Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen im internationalen Vergleich im Lichte der (griechischen) Staatsschuldenkrise*, Berlin, 2011, Stiftung Marktwirtschaft.
- Reinhart C.M. et Rogoff K.S., *A Decade of Debt*, NBER Working Paper no 16827, 2011.
- Reinhart C.M. et Sbrancia M.B., *The Liquidation of Government Debt*, NBER Working Paper no 16893, 2011.
- Rodrick D., «Understanding Economic Policy Reform», *Journal of Economic Literature*, 34 (1), 1996, p. 9–41.

donc, ces prochains temps, une épée de Damoclès suspendue au-dessus du développement économique et de la cohésion de la zone euro. La surcharge financière provoquée par l'évolution démographique se fera également de plus en plus sentir ces prochaines années. À part la consolidation des budgets, il reste donc indispensable de procéder à des réformes fondamentales. Même les États-Unis et le Japon ne pourront plus se soustraire à cette nécessité. La durée de la crise actuelle de la dette dépend donc largement de la mesure dans laquelle les décideurs politiques parviendront à prendre et mettre en œuvre des décisions douloureuses.

Centres de congrès et hôtels séminaires




EMA house
THE ZÜRICH ALL SUITE HOTEL
 tagen · präsentieren · lernen ·
 zentral · funktional
 Residential and Office
 Nordstrasse 1, CH-8006 Zürich
 Phone 044 368 36 68, Fax 044 368 36 36
 www.ema-house.ch, ema-house@bluewin.ch



HOTEL WOLFENBERG
 DEGERSHEIM
 La solution pour tous vos séminaires.
 Hôtel Wolfenberg, famille Senn
 CH-9113 Degersheim / Saint-Gall
 Tél. 071 370 02 02, Fax 071 370 02 04
 Internet: www.wolfenberg.ch
 E-Mail: info@wolfenberg.ch



KLOSTER FISCHINGEN
 réussir ses conférences – jouir de la qualité des repas – vivre la culture
www.klosterfischingen.ch
 VEREIN ST. IDDAZELL KLOSTER FISCHINGEN