

Résumé analytique

Malgré les avancées réalisées par de nombreux pays pour remédier à leurs principales fragilités financières, le contexte international des finances publiques reste exposé à des risques élevés. Au sein de la zone euro, beaucoup de pays ont bien progressé dans la réduction de leurs déficits et dans l'élaboration de plans d'action à moyen terme, tout en s'engageant à améliorer le fonctionnement de leurs institutions budgétaires. Les écarts de taux se sont néanmoins fortement creusés dans certains des plus grands pays, dont l'Italie et l'Espagne, signe que l'humeur des marchés peut changer soudainement. Au Japon et aux États-Unis, la conception et la mise en œuvre des plans d'ajustement budgétaire en sont certes à un stade moins avancé, mais les taux d'intérêt demeurent à des niveaux historiquement bas. Aux États-Unis, un accord de dernière minute sur le relèvement du plafond d'endettement a pu être trouvé mais l'impasse politique qui l'avait précédé présage de grandes difficultés à appliquer la politique d'assainissement, ce qui a conduit une agence de notation à dégrader la signature américaine. Dans le monde émergent, les efforts d'ajustement budgétaire à moyen terme sont globalement moins exigeants, mais dans certains pays la politique budgétaire n'est pas suffisamment rigoureuse compte tenu des tensions inflationnistes et de la rapidité de la croissance, elles-mêmes partiellement attribuables aux entrées massives de capitaux.

Globalement, les pays avancés, émergents et à faible revenu restent confrontés à des défis importants, qui devront être relevés sur fond d'aggravation des risques baissiers pour la croissance. À court terme, le rythme d'ajustement à adopter dépendra, pour chaque pays, de l'intensité de la pression qu'il subit de la part des marchés, de l'ampleur des risques pesant sur sa croissance et de la crédibilité de son programme à moyen terme. À cet égard, il est crucial de consolider les plans à moyen terme et de continuer de communiquer en toute transparence pour être crédible et éviter que les risques budgétaires perçus ne finissent par se matérialiser, ce qui se traduirait par une remontée des taux d'intérêt et des tensions de liquidités pénalisantes pour les fondamentaux. Cette menace ne saurait être négligée et les mesures pour la contrer ne peuvent pas attendre.

Dans le cas de la zone euro, il s'agit de maintenir l'effort d'assainissement des finances publiques dans la durée en limitant le plus possible ses retombées sur la croissance, et de rassurer sur le caractère adapté des mécanismes de résolution de crise. Les pays soumis à des pressions importantes de la part des marchés n'ont d'autre choix que d'appliquer leurs plans de réduction des déficits, intégralement et sans attendre. Ceux qui disposent d'une plus grande marge de manœuvre budgétaire pourraient, en cas de dégradation sensible de la conjoncture macroéconomique, décider de reporter le gros de l'ajustement en fin de période. Il est possible d'amortir certains des effets négatifs du rééquilibrage sur la croissance par des réformes consistant à faire basculer partie de la charge fiscale du travail sur la consommation (en d'autres termes procéder à des «dévaluations fiscales») et par une politique de privatisations. Une croissance plus vigoureuse peut contribuer à accélérer l'assainissement

budgétaire, et les réformes structurelles destinées à doper la croissance potentielle devraient donc aussi s'inscrire dans toute stratégie d'ajustement. En ce qui concerne le cadre de résolution des crises, il convient de saluer les mesures relatives à l'assouplissement du Fonds européen de stabilité financière annoncées le 21 juillet dernier. Les pays doivent agir rapidement pour les mettre en application et ils doivent continuer d'afficher clairement leur détermination à prendre toutes les mesures qui s'imposeraient pour étayer la confiance dans la zone euro.

La rapidité avec laquelle les tensions financières se sont propagées au sein de la zone euro et leur gravité doivent servir de mise en garde au Japon et aux États-Unis. Le faible niveau des taux d'intérêt dans ces deux pays est en partie dû à des facteurs structurels — notamment une base importante d'investisseurs nationaux et institutionnels — peu susceptibles de changer rapidement. Il s'explique aussi, néanmoins, par le niveau élevé de confiance dont les États japonais et américain jouissent auprès des investisseurs, quand bien même la plupart des indicateurs classiques de finances publiques (déficits, ratios d'endettement et évolution prévue des dépenses liées au vieillissement) ne sont pas meilleurs que dans bon nombre de pays européens aujourd'hui soumis aux fortes pressions des marchés. Le Japon et les États-Unis ne sont pas à l'abri d'un affaiblissement soudain de leur crédibilité s'ils tardent à annoncer des plans de réduction des déficits et de l'endettement suffisamment détaillés et ambitieux.

- Aux États-Unis, toute stratégie crédible doit passer par des réformes des prestations sociales et une augmentation des recettes. L'élimination progressive des dépenses fiscales pour élargir la matière imposable serait un bon point de départ (voir *Moniteur des finances publiques* d'avril 2011). L'élaboration d'un plan à moyen terme viable permettrait de modérer le rythme de l'ajustement en 2012, par rapport à ce qui est prévu, afin d'offrir un accompagnement à court terme à l'économie, quitte à durcir l'ajustement par la suite.
- Au Japon, les opérations de secours et de reconstruction sont des priorités essentielles à court terme, mais cela n'en rend que plus nécessaire l'élaboration d'un plan d'action à moyen terme plus détaillé, assorti d'objectifs à la hauteur des défis que le pays doit relever. Les autorités mettent actuellement en place un important train de mesures afin d'abaisser le ratio d'endettement d'ici à la fin de la décennie. Il serait néanmoins approprié de procéder à un ajustement plus rapide en commençant à réduire ce ratio d'ici le milieu de la décennie, y compris par d'autres réformes de la fiscalité.

Les pays émergents ne sont pas non plus à l'abri d'un retournement de situation. Certains profitent de la conjoncture favorable pour conforter leurs finances publiques mais, dans plusieurs autres économies, des signes de surchauffe commencent à apparaître. En outre, certains des éléments qui contribuent à la bonne conjoncture macroéconomique (volume des entrées de capitaux et niveau élevé des prix à l'exportation des matières premières, notamment) pourraient se révéler temporaire. Par ailleurs, les pays émergents connaissent des

situations budgétaires très contrastées. Certains ont des ratios d'endettement et des besoins de financement bruts proches des niveaux moyens constatés dans les pays avancés. Un indice d'indicateurs de finances publiques portant sur une série de facteurs liés aux tensions que connaissent les marchés signale que la situation budgétaire des pays émergents est en moyenne plus fragile en Europe et plus solide en Asie. Pour toutes ces raisons, nombre de pays émergents doivent accélérer le renforcement de leurs fondamentaux financiers, avant que leur situation ne se dégrade sous l'effet de facteurs conjoncturels ou des retombées de la crise dans les pays avancés, jusqu'à présent limitées. Si les risques baissiers se concrétisaient, les pays émergents dont l'endettement et les déficits sont peu élevés auraient toujours la possibilité de ralentir le rythme du rééquilibrage de leurs finances publiques pour soutenir la consommation intérieure.

Les pays à faible revenu ont bien su utiliser leurs marges de manœuvre budgétaires pendant la crise, mais aujourd'hui ils doivent à la fois reconstituer ces marges et répondre aux besoins de dépenses. Le niveau élevé des prix des denrées alimentaires et de l'énergie s'est traduit par de fortes pressions de dépenses dans beaucoup de ces pays. Nombre d'entre eux ont jusqu'à présent réussi à répondre aux besoins sociaux sans nuire à leurs finances publiques, mais toute riposte efficace à long terme suppose de mieux cibler les mesures et de se montrer prêt à les inverser en cas de baisse des prix mondiaux. De manière plus générale, les problèmes budgétaires que les pays à faible revenu connaissent depuis longtemps perdurent; un tiers de ces pays sont soit surendettés, soit confrontés à des risques considérables pour la viabilité de leur dette. La solution passe en particulier par des initiatives destinées à améliorer la croissance potentielle; dans beaucoup de ces pays, il est nécessaire d'investir davantage pour améliorer les infrastructures. L'amélioration des procédures liées aux investissements — comme le recours à la mise en concurrence ou aux appels d'offres ouverts — peut contribuer à maximiser la productivité des dépenses d'équipement.