

Réduire la dette publique



Chantier à Beyrouth.

Nombreux sont les pays qui, dans le passé, ont réussi à réduire considérablement leur taux d'endettement, souvent grâce à une conjoncture macroéconomique favorable; cela risque de ne plus être aussi facile

Harald Finger et Azim Sadikov

LA RÉCESSION mondiale de l'an dernier a certes fait place à la reprise, mais elle laissera des traces dans au moins un domaine. Nombre de pays ont vu leur taux d'endettement croître rapidement par rapport au PIB depuis le début de la crise. Cela devrait continuer dans les années à venir, car il faudra du temps pour réduire les déficits budgétaires actuels. Quand la reprise se sera installée et qu'elle ne sera plus soutenue à bout de bras par de vastes plans de relance, il faudra bien réduire la dette publique. L'histoire a montré que c'était faisable, mais cela deviendra sans doute de plus en plus compliqué.

Une histoire orientale

Le Liban offre l'exemple d'un pays qui a su réduire sensiblement le ratio dette publique/PIB. Après des années de déficit budgétaire dans les années 90 et plusieurs chocs au début des années 2000, la dette publique s'établissait en 2006 à 180 % du PIB, l'un des taux d'endettement les plus élevés au monde. Les autorités libanaises ont pourtant réussi à abaisser ce taux d'environ 30 points dans les trois années suivantes, ce qui constitue une amélioration rapide et considérable à laquelle on ne s'attendait pas en 2006.

Comment ont-elles fait? Tout commence avec une forte reprise économique. En 2006, l'économie libanaise avait été mise à mal par le conflit armé opposant le pays à Israël, puis par la paralysie politique qui grippa le parlement pendant plus d'un an (les tensions politiques ont même débouché sur des combats de

route au printemps 2008). Grâce à un découplage impressionnant par rapport à un environnement politique tendu, l'économie a entamé son redressement dès 2007. La confiance et, donc, l'activité économique sont revenues, aidées par un programme ambitieux de réformes budgétaires et un (certain) soutien financier de bailleurs de fonds régionaux et occidentaux.

Un accord de réconciliation politique, signé entre les factions rivales en 2008 à Doha, a permis une forte reprise du tourisme et du BTP. Les liquidités ont alors afflué vers le système bancaire (ce qui témoigne du retour de la confiance) et la tendance s'est même renforcée pendant la crise financière mondiale. Le PIB réel a crû de 8½ % par an en moyenne entre 2007 et 2009. Bien que le Liban n'ait pas complètement mis en œuvre son ambitieux programme budgétaire, la croissance soutenue, la discipline budgétaire et une certaine aide des bailleurs de fonds ont permis de dégager sur la même période des excédents budgétaires primaires (c'est-à-dire hors paiements d'intérêts) de 1½ à 3 % du PIB, et ainsi de réduire considérablement le taux d'endettement, encore que, à environ 150 % du PIB, la dette publique reste élevée.

De nombreux précédents

Le Liban n'est pas le seul dans ce cas. Aussi surprenant que cela puisse paraître, de nombreux pays ont réussi à abaisser considérablement leur taux d'endettement. Depuis 1980, on a vu à 84 reprises le taux d'endettement de pays avancés ou à revenu

intermédiaire baisser d'au moins 20 points en deux ans ou plus. La réduction médiane de la dette s'établit à 34 % du PIB en cinq ans et demi, l'excédent budgétaire primaire moyen représentant 2¾ % du PIB. La réduction totale de la dette et les soldes budgétaires primaires moyens sont très variés (graphique 1).

Les réductions les plus importantes de la dette se répartissent en trois grands groupes :

- les pays exportateurs de pétrole, qui ont profité d'une évolution favorable des cours ou d'une augmentation des capacités d'extraction;
- les pays dont la dette a été restructurée avec l'aide de leurs créanciers et qui ont souvent profité d'une reprise économique rapide après une crise;
- d'autres pays dont la dette a été réduite par l'effet combiné de mesures d'ajustement budgétaire nationales et d'une dynamique «automatique» de la dette favorable, à savoir, en général, une croissance économique soutenue, conjuguée à des taux d'intérêt relativement bas et, pour ceux dont la dette est libellée en devises, à une appréciation réelle de la monnaie.

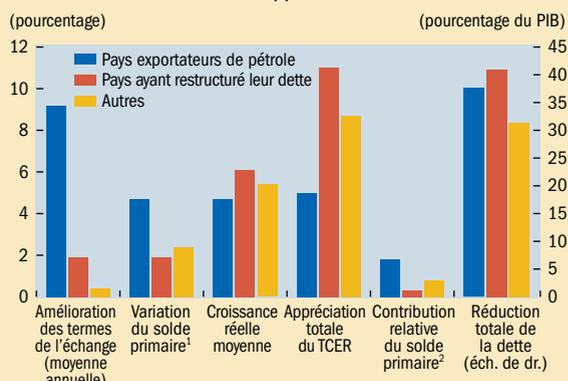
Les exportateurs de pétrole font le plein

Il n'est guère surprenant de voir qu'en période de réduction de la dette, les pays exportateurs de pétrole ont vu leurs soldes budgétaires primaires augmenter plus que les autres pays puisqu'un cours du pétrole élevé et/ou une augmentation des volumes produits faisaient croître les recettes budgétaires (graphique 2). Pour les pays exportateurs de pétrole, les termes de l'échange moyens

Graphique 2

Différentes perspectives

Les pays exportateurs de pétrole ont profité d'une amélioration des termes de l'échange, et ceux qui ont restructuré leur dette, de la croissance du PIB et d'une appréciation réelle de leur monnaie.



Sources : FMI, *International Financial Statistics* et *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI; Joint External Debt Hub database; Banque mondiale, *Rapport sur le développement dans le monde*.

Note : TCER = taux de change effectif réel.

¹Sur les trois années précédentes; en points de PIB.

²Rapport entre l'effet du solde primaire et l'effet de la dynamique automatique de la dette sur la réduction totale de la dette.

se sont améliorés beaucoup plus que pour les autres pays. À l'inverse, les pays exportateurs de pétrole ont moins consolidé leurs dépenses primaires puisque la manne pétrolière rendait moins urgente la réduction des dépenses. Ceci dit, ce sont les seuls pays à avoir vu leur endettement baisser davantage du fait de l'excédent primaire que de la dynamique propre de la dette liée à l'évolution de la croissance, des taux d'intérêt et des taux de change.

Revitalisés par la restructuration de la dette

À l'inverse, l'excédent primaire a moins contribué à la réduction de la dette pour les pays qui ont restructuré leur dette avec leurs créanciers privés ou avec le Club de Paris que pour les deux autres groupes. Certes, pendant la première année, l'ajustement budgétaire primaire a été en moyenne légèrement plus élevé dans les pays de ce groupe que dans les autres (hormis les pays exportateurs de pétrole). Mais cela n'est pas vrai pour toute la période de réduction de la dette. Malgré un resserrement du solde budgétaire primaire d'environ 2 % du PIB sur toute la période, les soldes primaires ne représentaient, en moyenne, que 0,7 % du PIB des pays ayant restructuré leur dette, soit bien moins que dans les pays exportateurs de pétrole (6,4 %) et dans les autres pays (2,8 %).

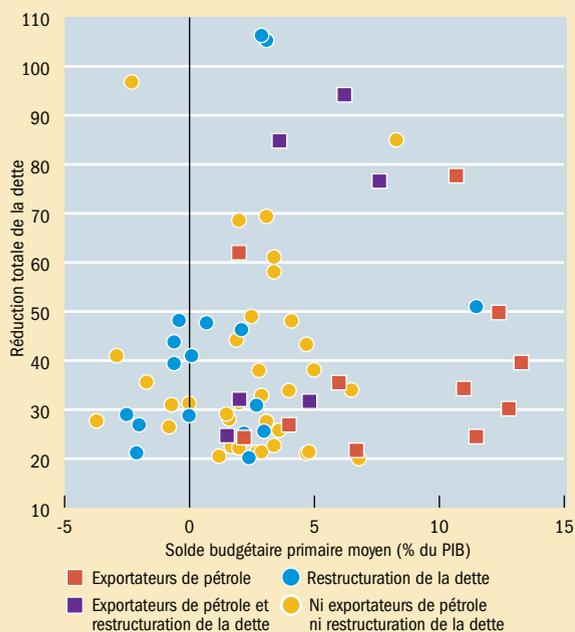
Cela peut paraître surprenant dans la mesure où l'on pourrait s'attendre à ce que les créanciers exigent des excédents budgétaires primaires plus élevés en contrepartie d'un réaménagement de la dette. Mais la dynamique positive de la dette enclenchée par des conditions de remboursement plus favorables ainsi que, bien souvent, une reprise économique rapide et une appréciation réelle de la monnaie réduisaient d'autant le besoin d'ajustement budgétaire primaire. De fait, et alors qu'ils avaient les excédents budgétaires les plus faibles, les pays ayant restructuré leur dette l'ont en moyenne réduit davantage que les autres pays (41 % du PIB, contre 38 % chez les pays exportateurs de pétrole et 31 % chez les autres pays). En plus de l'effet direct des conditions de

Graphique 1

En ordre dispersé

Les situations nationales sont très variées en ce qui concerne la réduction de la dette et l'ajustement budgétaire.

(pourcentage du PIB)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

restructuration sur la dette, ces pays ont également profité d'une forte croissance de leur PIB (6 %) et d'une appréciation réelle importante de la monnaie (11 % sur la période).

Il pourrait donc être tentant de régler le problème de la dette par sa restructuration, mais les interdépendances financières croissantes rendent cette méthode de plus en plus coûteuse tant pour les pays restructurant leur dette que pour la communauté internationale.

Sortir de la dette par la croissance

Les 43 pays qui ne sont pas exportateurs de pétrole et n'ont pas bénéficié d'une restructuration de leur dette, situés principalement au Moyen-Orient et en Asie centrale (graphique 3), ont en général compté bien plus sur la dynamique automatique de la dette que sur les excédents primaires pour réduire leur taux d'endettement. L'ampleur de la réduction varie grandement, mais, pour la plupart, ces pays ont obtenu des excédents budgétaires primaires de 2 à 5 % du PIB. Dans l'ensemble, les pays à revenu intermédiaire ont pris à la fois des mesures sur les recettes et sur les dépenses pour obtenir de tels ajustements budgétaires primaires, alors que les économies avancées ont plutôt pris des mesures de réduction des dépenses, sans doute parce que leur ratios de recettes fiscales étaient déjà assez hauts avant les exercices de réduction de la dette.

Pour la plupart, les pays de la zone Moyen-Orient et Asie centrale ont en fait laissé filer les déficits primaires pendant la phase de réduction de la dette (en moyenne à hauteur de 2 % du PIB). Ils ont donc compté plus que les autres sur la dynamique favorable de la dette pour réduire leur taux d'endettement (plus le pays se trouve en bas à droite du graphique 3, plus il dépend de

la dynamique automatique de la dette plutôt que du solde primaire). À l'inverse, les pays avancés ont compté davantage sur les excédents primaires.

Cette tendance à dépendre plus de la dynamique automatique de la dette que des excédents budgétaires primaires était particulièrement forte là où les niveaux d'endettement de départ étaient les plus élevés. Cela est peut-être dû au fait que ces pays, qui n'avaient pas su s'opposer à l'accumulation de la dette et n'étaient donc pas en mesure de rééquilibrer leurs finances publiques pendant la période de réduction de la dette, ont dû s'en remettre à l'amélioration de la conjoncture macroéconomique. À l'inverse, là où la réduction de la dette s'est faite plutôt grâce aux excédents primaires, elle semble avoir pu durer plus longtemps. Ces circonstances semblent avoir été plus fréquentes parmi les pays avancés que parmi les pays à revenu intermédiaire.

Certains pays pourraient être tentés de se débarrasser de la dette par l'inflation. En théorie, si un pays arrive à créer de l'inflation sans que cela soit intégralement reflété par les taux d'intérêt, il pourrait enclencher une dynamique positive de la dette sans devoir trop ajuster sa politique budgétaire, mais une inflation élevée peut rapidement le décrédibiliser. De plus, la dette de nombreux pays étant libellée en devises, de telles tentatives de sortie par l'inflation pourraient être annihilées par la dépréciation de la monnaie nationale qui en résulterait. D'ailleurs, peu de pays ont connu une inflation élevée pendant la réduction de leur dette (seuls trois d'entre eux ont eu un taux d'inflation moyen supérieur à 20 %). On pourrait donc s'attendre à ce que les pays dont la proportion de dette libellée en devises est moindre aient davantage recours à l'inflation, mais on ne relève pas de taux d'inflation systématiquement plus élevés dans ces pays.

En résumé, les pays à revenu intermédiaire non exportateurs de pétrole ont en général compté sur la dynamique automatique de la dette enclenchée par une conjoncture macroéconomique favorable plutôt que sur les excédents budgétaires pour réduire sensiblement leur dette. D'importants ajustements du solde budgétaire primaire étaient néanmoins nécessaires pour lancer le processus de réduction de la dette et, lorsque les excédents budgétaires primaires étaient élevés, la période de réduction de la dette a pu durer plus longtemps. Cela montre bien l'importance de l'ajustement budgétaire tant comme facteur influant directement sur la dynamique de la dette que pour faire émerger une conjoncture macroéconomique favorable à la réduction du taux d'endettement. Les économies avancées ont moins profité de la dynamique automatique de la dette, peut-être parce qu'elles sont généralement moins dynamiques, et ont donc dû faire plutôt des efforts budgétaires soutenus pour réduire leur dette.

Il est possible que des ajustements budgétaires de plus grande ampleur soient désormais nécessaires pour réduire la dette étant donné la hausse probable des taux d'intérêt mondiaux et la lenteur prévue de la reprise dans la plupart des pays sortant de la crise économique mondiale. Au Liban, une réduction supplémentaire de la dette exigera de bons excédents budgétaires primaires, accompagnés de réformes structurelles visant à préserver la dynamique de croissance. ■

Harald Finger et Azim Sadikov sont économiste principal et économiste au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI.

