



Affluence au salon de l'emploi à New York.

# Un avenir

## budgétaire difficile

*Mark Horton*

**Dans la plupart des pays avancés, le court et le plus long terme seront difficiles, mais il y a des moyens d'atténuer les problèmes budgétaires**

**L**A DÉGRADATION brutale des situations budgétaires dans les pays avancés, les pays émergents d'Europe centrale et orientale, et ailleurs, est une conséquence importante de la crise financière mondiale. Dans les pays avancés, les déficits budgétaires élevés entraînent une vive hausse de la dette publique qui va sans doute se poursuivre pendant les cinq prochaines années, la portant bien au-dessus des niveaux connus depuis la Seconde Guerre mondiale (voir graphique).

Cette poussée des déficits et de la dette risque de faire monter les taux d'intérêt et de nuire à la croissance de ces économies, avec de possibles répercussions sur les pays émergents et en développement. Les marchés financiers ont été perturbés par la hausse de la dette et l'incertitude à propos de la politique budgétaire future, surtout en Europe. Ils doivent être rassurés pour préserver la croissance. À court terme, les autorités font face à un dilemme. Si elles tentent de réduire trop vite les déficits, elles risquent d'étouffer la reprise. Mais l'inaction ou des erreurs pourraient faire craindre un surcroît

d'endettement et susciter finalement une nouvelle crise.

Ce sont les problèmes immédiats; l'avenir pourrait être encore plus difficile. Il faudra un assainissement majeur, par freinage des dépenses et majoration des recettes, pour améliorer les soldes et ramener la dette à des niveaux plus prudents, pesant moins sur les taux d'intérêt et la croissance. Un ajustement s'impose en particulier dans les pays avancés, mais il est aussi nécessaire dans beaucoup de pays émergents et en développement. Il sera plus dur dans les nombreux pays où le vieillissement de la population représentera une lourde charge (voir l'article «Une crise budgétaire cachée» dans ce numéro).

### **Les ravages de la crise**

Partout, les déficits ont beaucoup augmenté à cause de la crise financière. Celle-ci a durement touché l'activité des pays avancés, tout en faisant plonger les flux commerciaux et financiers vers les pays émergents et en développement (mais les entrées de capitaux ont repris dans quelques régions et pays émergents). Au milieu des années 2000, certains gouvernements

ont réagi au dynamisme des recettes fiscales en réduisant les impôts ou en majorant des dépenses sensibles comme les salaires et les transferts, y compris les pensions. La récession a fait nettement baisser les recettes et beaucoup de pays ont dépensé plus pour soutenir la conjoncture. Dans les pays avancés, les déficits budgétaires ont augmenté en moyenne de quelque 8 points, passant de 1 % du PIB en 2007 à près de 9 % en 2009. Ils ont dépassé 10 % dans plusieurs cas (Espagne, États-Unis, Grèce, Irlande, Islande, Japon et Royaume-Uni). Ils vont sans doute encore s'aggraver en 2010, du fait de la faiblesse persistante des recettes et d'un renforcement des mesures de relance en Allemagne et aux États-Unis (lesquels augmentent aussi les dépenses de défense).

Une amélioration devrait s'amorcer en 2011, grâce à la poursuite de la reprise et au retrait des mesures de relance. La plupart des pays prévoient d'autres ajustements. Mais, en l'absence d'autres dispositions, les déficits budgétaires des pays avancés resteront en moyenne substantiels (5 % du PIB ou plus jusqu'en 2015). La persistance de déficits considérables découle largement de pertes de recettes durables dues au net recul du PIB potentiel pendant la crise, les secteurs financier et immobilier étant touchés en permanence. La hausse des dépenses de santé, de retraite et d'intérêts y contribue aussi. Il en résultera une augmentation de près de 40 points des ratios d'endettement public des pays avancés de 2007 à 2015, les deux tiers étant imputables à la baisse de la production et des rentrées fiscales.

### Mieux que les pays avancés

L'effet de la crise sur les finances publiques a été moindre dans les pays émergents et en développement, à l'exception de l'Europe centrale et orientale. Dans l'ensemble des pays émergents, les déficits ont augmenté de 5 points du PIB de 2007 à 2009. En Asie, la dégradation a légèrement dépassé 4 points en moyenne; en Amérique latine, elle a été de 2,5 points. Les pays en développement ont fait encore mieux, les déficits ne

s'élevant que de 2 points. En moyenne, la hausse des ratios de déficit due à la crise devrait commencer à s'inverser cette année. Dans certaines régions, l'amélioration résultera d'une reprise vigoureuse. Dans d'autres, surtout en Europe de l'Est, la réduction du déficit sera dictée par la pression des marchés financiers.

Comme les pays avancés, beaucoup de pays émergents et certains pays en développement ont subi des pertes de recettes et pris des mesures de relance budgétaire, mais tous sont entrés dans la crise en meilleur état que les pays avancés. Globalement, des résultats économiques durablement favorables et des progrès institutionnels ont permis de réduire déficits et dettes à partir du début des années 2000, alors que la dette augmentait constamment dans les pays avancés. Les pays en développement ont aussi bénéficié d'allègements de dettes et d'une baisse des charges d'intérêts. Cette divergence devrait continuer. Les pays émergents et en développement ayant de meilleures perspectives démographiques et de croissance, on y prévoit un redressement budgétaire relativement rapide, la dette se stabilisant, puis reprenant sa baisse antérieure à la crise. Mais, en cas de nouvelle crise dans les pays avancés, due cette fois à des tensions budgétaires et non à des excès financiers, elle pourrait se répercuter sur le reste du monde.

À court terme, les gouvernements de nombreux pays avancés vont avoir des besoins de financement exceptionnels pour couvrir de lourds déficits et refinancer la dette arrivée à échéance. Cette année, les emprunts bruts atteindront 20 % du PIB au Canada, aux États-Unis, en France, en Italie et au Royaume-Uni. Les besoins sont analogues dans une poignée de pays européens surveillés de très près par les marchés financiers : l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal. Seuls quelques pays émergents sont dans une situation comparable.

Du fait de ces besoins de financement élevés et de l'inquiétude des marchés à propos des politiques futures, il y a raccourcissement de l'échéance moyenne des titres publics dans les pays avancés et forte hausse des écarts de taux chez certains — dont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal — cette hausse des coûts d'emprunt pesant sur les budgets. La Grèce a demandé une aide financière considérable au FMI, aux institutions de l'Union européenne et aux pays membres pour soutenir un assainissement budgétaire radical, tandis que plusieurs autres pays européens ont annoncé des mesures d'ajustement.

### Vers un resserrement des dépenses

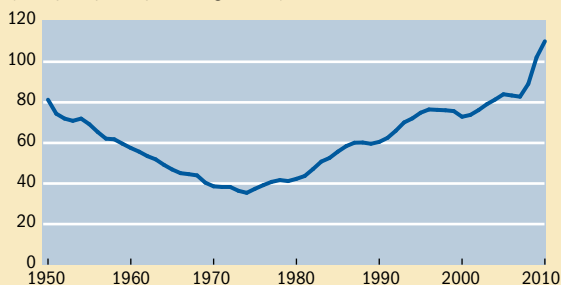
On prévoit qu'en 2015 la dette publique brute des pays avancés atteindra en moyenne (pondérée) 110 % du PIB, les États-Unis ayant une dette à trois chiffres comme la Belgique, la Grèce, l'Italie et le Japon. Dans certains pays avancés, elle continuera à augmenter et dans une poignée seulement — l'Australie, la Corée, plus quelques petits pays scandinaves et d'Europe centrale — elle sera encore inférieure à 60 % du PIB, soit à peu près le montant médian (non pondéré) antérieur à la crise.

Ramener la dette publique à des niveaux plus prudents — comme ces 60 % — exigera une austérité prolongée dans beaucoup de pays avancés. Les économistes se concentrent sur le déficit contrôlable, qualifié de primaire, qui exclut les charges

#### La dette augmente

En pourcentage du PIB, la dette publique des principaux pays avancés atteint des niveaux records depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

(dette publique, en pourcentage du PIB)



Source : Département des finances publiques du FMI, base de données sur la dette publique.

Note : pondérée par les parités de pouvoir d'achat; les pays avancés sont l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

d'intérêts. Ils suivent aussi le solde structurel, corrigé des effets cycliques sur les recettes et les dépenses. Selon les projections du FMI, si le solde primaire structurel s'améliore de près de 9 points de PIB dans les dix prochaines années et se stabilise pendant les dix suivantes, la dette reviendra à 60 % du PIB en 2030. Les déficits primaires devraient représenter en moyenne 4,5 à 5 % du PIB en 2010. L'ajustement consistera à les transformer en un excédent durable de 4 % à partir de 2020. Variable en fonction du déficit et de la dette de départ, il s'ajoutera à tous les gains automatiques générés par la reprise : hausse des recettes et baisse des dépenses d'indemnisation du chômage et de protection sociale.

### Un effort plus important

En juillet 2010, parmi les pays avancés, le plus gros effort pour ramener la dette à 60 % du PIB en 2030 semble nécessaire en Grèce (17 % du PIB, 7,5 points de pourcentage prévus cette année) et au Japon (13 % du PIB). Aux États-Unis aussi, l'ajustement doit être important — presque 11 points. C'est près de deux fois supérieur au rééquilibrage requis en Belgique et en Italie, pays lourdement endettés depuis longtemps. Plusieurs facteurs expliquent l'ampleur de la correction nécessaire aux États-Unis :

- un plus grand effet de la crise sur la production et les recettes fiscales que dans beaucoup d'autres pays;
- la forte relance budgétaire engagée depuis 2008 et poursuivie en 2010;
- la hausse des dépenses sociales (indemnités de chômage, bons alimentaires, etc.) liées à la crise;
- la hausse d'autres dépenses, notamment pour la défense, la santé et les retraites.

Ces facteurs expliquent que les États-Unis ont un *déficit primaire structurel* (corrigé de la variation cyclique des recettes et des dépenses) très élevé, de 6,5 % du PIB. En Belgique, ce déficit se limite à 1 % du PIB et l'Italie a un excédent de 1 % du PIB. Dans ces pays très endettés, la relance a été moins importante.

À l'opposé, la dette est déjà bien inférieure au seuil de 60 % dans certains pays avancés : Australie, Danemark, Finlande, Hong-Kong RAS, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suisse. Dans plusieurs d'entre eux, l'État détient aussi des actifs substantiels qui pourraient servir, le cas échéant, à rembourser la dette.

### Ailleurs que dans les pays avancés

La tâche est moins ardue dans les pays émergents. L'endettement considéré comme prudent est inférieur aux pays avancés — peut-être 40 % du PIB — et beaucoup sont déjà à ce niveau. La moyenne est de 38 % du PIB, mais, dans plusieurs pays importants (Brésil, Inde, Hongrie, Malaisie, Pakistan, Pologne et Thaïlande), la dette dépasse 40 %. Pour l'abaisser, il faut réduire en moyenne le solde primaire structurel de quelque 3 points de PIB jusqu'en 2020, puis le stabiliser jusqu'en 2030. De plus, la situation de ces pays est très variable. Certains, comme le Brésil et la Hongrie, ont une dette relativement élevée, mais aussi des excédents primaires notables, ce qui limite l'ajustement nécessaire s'ils peuvent rester excédentaires. D'autres, comme l'Afrique du Sud et l'Inde, bénéficient de financements internes assez

abondants. Si certains pays d'Europe orientale (Lettonie, Lituanie et Pologne) ont été durement touchés par la crise, d'autres (Bulgarie et Estonie) l'ont abordée avec une dette inférieure et un meilleur solde budgétaire.

Les pays en développement ont aussi confronté la crise avec des déficits et des dettes bien moindres qu'au début de la décennie. Dans 43 d'entre eux, la dette a fléchi en moyenne de plus de 80 % du PIB en 2000 à moins de 40 % en 2007, grâce aux allègements de dette et au rééquilibrage budgétaire, le déficit moyen étant passé de 4 % du PIB en 2000 à moins de 2 % en 2005–07. Ces deux facteurs ont créé une marge pour réagir activement à la crise, permettant d'en atténuer l'effet et la durée comparativement au passé. Le FMI a contribué en accordant 5 milliards de dollars de financement à l'Afrique subsaharienne en 2009, cinq fois plus qu'en 2008. L'attribution de nouveaux droits de tirage spéciaux à ces pays a augmenté leurs réserves de 21 milliards de dollars.

La crise a fait remonter les déficits budgétaires des pays en développement à une moyenne de 4 % du PIB, annulant les progrès des années 2000. Mais, avec le retour de la croissance mondiale et le retrait du soutien budgétaire anticyclique, ils devraient fléchir à 2,5 % du PIB en 2015, la dette se stabilisant, puis déclinant. Dans certains cas, néanmoins, l'amélioration

## Un ajustement s'impose en particulier dans les pays avancés, mais il est aussi nécessaire dans beaucoup de pays émergents et en développement.

du solde budgétaire due à la reprise ne suffira pas à stabiliser la dette publique et il faudra soit un ajustement supplémentaire, soit la mobilisation constante de prêts à des conditions très favorables ou d'aides. En Afrique subsaharienne, par exemple, cela concerne une poignée de pays de l'Ouest (Burkina Faso, Mali et Niger) et quelques producteurs de ressources naturelles (Botswana, Nigéria et Tchad), dont les perspectives pourraient changer rapidement si les prix des matières premières augmentaient.

Mais les problèmes des pays avancés pourraient menacer ce scénario. Les budgets des pays en développement continuent à recevoir d'eux des aides substantielles (4 % du PIB en moyenne) et des financements à des conditions avantageuses. À supposer que les pays avancés impécunieux réduisent leur aide, que la croissance ralentisse et que les taux d'intérêt augmentent, la dette des pays en développement pourrait recommencer à augmenter rapidement, obligeant à réaliser des économies ou remettant en cause les progrès antérieurs à la crise.

### Le vieillissement nécessite plus d'ajustement

Le coût attendu du vieillissement complique l'ajustement dans les pays avancés. En moyenne, on prévoit que les dépenses de santé et de retraite augmentent d'au moins 5 points de PIB

dans les vingt prochaines années. Cela prolongerait la tendance des dernières décennies, la santé représentant l'essentiel de la variation. Les principaux facteurs sont les nouvelles technologies, plus coûteuses, de diagnostic et de traitement, le vieillissement de la population, qui nécessite plus de soins, et la hausse des revenus qui accroît la demande de soins.

En Allemagne, en Belgique, en Finlande, aux Pays-Bas, en Russie et en Slovénie, le vieillissement devrait coûter plus de 5 points de PIB dans les vingt années à venir. L'Espagne, les États-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande et le Royaume-Uni font face à un double problème : la nécessité d'un ajustement d'au moins 8 points de PIB pour ramener la dette publique aux niveaux antérieurs à la crise, et un surcroît de dépenses de santé et de retraite d'au moins 4 points.

Face à la perspective de hausses d'impôts et d'économies massives, les gouvernements pourraient évidemment viser un ajustement moins drastique et emprunter la différence. Ils pourraient penser que l'Italie et le Japon vivent depuis longtemps avec une dette élevée. Mais celle-ci finirait par faire monter les taux d'intérêt et ralentir la croissance, même en supposant qu'elle puisse être facilement renouvelée. Le FMI estime que la progression de près de 40 points du ratio dette/PIB pourrait générer une hausse des taux d'intérêt de quelque 2 points dans les prochaines années, qui aurait des conséquences néfastes sur les pays émergents et en développement. Selon d'autres estimations, cette augmentation de la dette pourrait amputer la croissance de ½ à 1 point par an. Faute d'ajustement, la conjonction d'une montée des taux et d'une baisse de la croissance exigerait un plus grand effort d'assainissement au moment même où les dépenses liées au vieillissement augmenteraient. L'incapacité à refinancer la dette aurait évidemment des conséquences plus graves.

### L'ajustement à venir

L'économie mondiale est en reprise, mais son rythme varie selon les régions et des risques d'affaiblissement persistent. Les récentes turbulences sur les marchés découlent surtout des incertitudes budgétaires. Pour préserver la reprise, les autorités de nombreux pays avancés devraient rassurer les marchés en communiquant des stratégies d'assainissement concrètes et ambitieuses, clairement ancrées sur un rythme moyen d'ajustement ou un objectif budgétaire à réaliser à moyen terme.

Les pays avancés prévoient un ajustement de 1¼ point de PIB en 2011. Il semble adéquat, bien que certains doivent l'amorcer dès cette année à cause de l'inquiétude des marchés. Pour stimuler la croissance économique, l'ajustement devrait s'accompagner d'une réforme des marchés de biens, du travail et de capitaux, avec notamment une réduction des obstacles à la concurrence dans la distribution et les industries de réseau comme les télécommunications, une réforme de l'assurance chômage et une décentralisation de la négociation salariale. Une forte croissance est la clé de la réussite.

Que doivent faire les pays avancés? Il faut qu'ils privilégient les économies, compte tenu du poids déjà souvent élevé de la fiscalité, même si des hausses d'impôts seront nécessaires là où ils sont plus bas et l'ajustement plus important. Il est sans

doute possible d'éliminer les exonérations de TVA dans de nombreux pays, ou d'en élever le taux au Japon et d'introduire la taxe aux États-Unis, et de relever sensiblement la taxation du tabac, de l'alcool et des émissions de carbone.

On devrait viser un gel des dépenses par habitant, hors santé et retraite, en ciblant les rémunérations publiques et les transferts ainsi que les subventions à l'agriculture et à l'énergie. Les coupes ne seront pas faciles et toucheront des domaines politiquement sensibles, comme les droits à prestation et les traitements des fonctionnaires dans certains pays, les crédits militaires dans d'autres. Pour alléger la charge des retraites, il faudrait relever l'âge légal (un peu plus que la hausse de l'espérance de vie pour générer des économies), majorer les cotisations et réduire les prestations. La limitation des dépenses de santé peut prendre plusieurs formes : améliorer les technologies de l'information et les mécanismes de remboursement pour augmenter l'efficacité et freiner la prestation de services, partager davantage les coûts, réduire les subventions à l'assurance santé privée, renforcer l'évaluation du rapport coût/efficacité des technologies et traitements médicaux.

Les pays émergents et en développement ont moins d'ajustement à faire, mais courent aussi des risques significatifs,

## La conjonction d'une montée des taux et d'une baisse de la croissance exigerait un plus grand effort d'assainissement au moment même où les dépenses liées au vieillissement augmenteraient.

notamment des turbulences sur les marchés financiers et une hausse des taux d'intérêt dans les pays avancés. Ils doivent veiller à ce que la relance budgétaire ne devienne pas permanente et, dans certains cas, prendre d'autres mesures pour encourager la flexibilité budgétaire et faire baisser la dette. L'assainissement pourrait aussi modérer les entrées de capitaux et l'appréciation des monnaies. Certains pays émergents, comme la Chine, prévoient de dépenser plus pour la santé et l'éducation (voir «Un dispositif de protection sociale» dans ce numéro). Les pays émergents et en développement ayant un déficit primaire initial assez important ou une dette élevée doivent faire plus. Ils ont peut-être plus de possibilités que les pays avancés d'accroître les recettes en améliorant les instruments fiscaux et en renforçant l'administration. ■

*Mark Horton est Chef de division au Département des finances publiques du FMI.*

---

*Cet article s'inspire de deux publications du FMI : «Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead» (mai 2010) et «From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies» (avril 2010).*