

L'avenir de la dette publique

Radu Nechita, de l'Université de Cluj (Roumanie) est chercheur associé à l'IREF. Il commente une étude sur l'avenir de la dette publique présentée (en anglais) sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux. Les conclusions rejoignent celles d'une étude de l'IREF menée il y a quatre ans par le Pr. Pierre Garelo : la dette détruira la croissance, et la pire politique est d'augmenter la fiscalité.

L'avenir de la dette publique

Sous l'égide de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) vient de paraître une étude concernant l'évolution probable de la dette publique portant sur un échantillon de plusieurs pays industrialisés. Il s'agit de « *The future of public debt: prospects and implications* » par Stephen G Cecchetti, M S Mohanty et Fabrizio Zampolli. Le texte intégral peut être consulté ici :

<http://www.bis.org/publ/work300.pdf?noframes=1>

La conclusion des chercheurs est que la poursuite des politiques fiscales et sociales actuelles n'est pas soutenable à long terme. Sans correction drastique, la croissance des engagements explicites et implicites des gouvernements met en danger la croissance économique et la stabilité monétaire dans les pays concernés et, indirectement, au niveau mondial. En effet, les niveaux actuels de la dette publique atteignaient déjà des niveaux inquiétants avant la crise. Les politiques adoptées depuis ont engendré des déficits budgétaires et donc ont augmenté la dette publique dans la plupart des pays. La situation difficile constatée à présent risque de s'aggraver, notamment pour les pays confrontés au vieillissement de leurs populations.

Voici le résumé de l'étude :

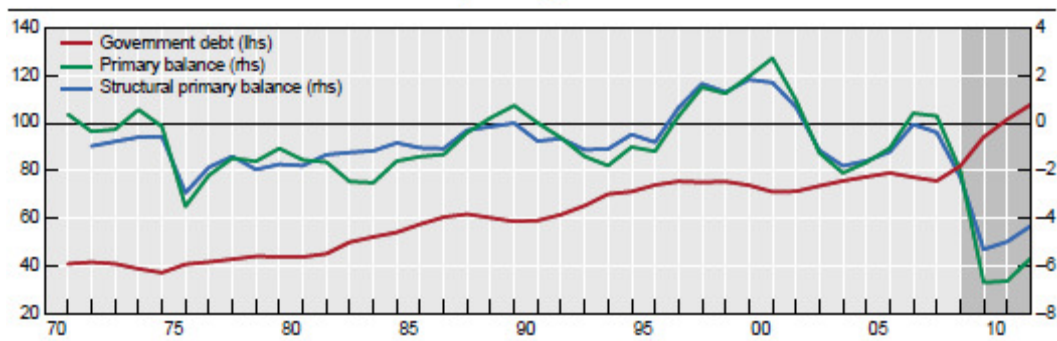
1. La situation actuelle

Le point de départ de l'étude est l'analyse des faits. Les auteurs retiennent les déficits budgétaires (a), les déséquilibres fiscaux à long terme (b), les niveaux des taux de croissance et des taux d'intérêt réels (c).

a) Les déficits budgétaires

Les déficits budgétaires ont augmenté surtout ces dernières années (de 20-30%). Par conséquent, la dette publique a augmenté aussi, notamment dans les pays où son niveau était relativement réduit (Etats-Unis, Royaume-Uni, Italie, Irlande). En citant une étude du FMI, les auteurs remarquent que les programmes de relance dans les pays développés représentaient 13,2% de leur PIB, sans tenir compte des garanties gouvernementales accordées. Peut-être plus grave encore, le problème de ces déficits est qu'ils sont structurels et non conjoncturels, c'est-à-dire que leur niveau est élevé même lorsque l'économie n'est pas en crise. En effet, pour l'échantillon étudié, les budgets publics ont été en déficit plus des trois quarts du temps ces quarante dernières années et rien ne présage d'une amélioration à brève échéance.

Graph 1
Government gross debt and primary fiscal balance in industrial economies¹
As a percentage of GDP



Shaded areas represent forecast.

¹ Weighted average based on 2005 GDP and PPP exchange rates of economies cited and data availability: Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, France, Finland, Germany, Greece, Ireland, Italy, Japan, the Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States.

Sources: OECD; authors' calculations.

Le graphique 1 représente (pour l'échantillon étudié) le ratio dette publique / PIB et les soldes budgétaires primaire (hors intérêts) et structurel (solde primaire ajusté des fluctuations cycliques). Les auteurs ne trouvent aucune indication indiquant que les autorités fiscales auraient profité de l'amélioration de la situation économique pour resserrer les politiques budgétaires. « *Si le comportement passé présage un tant soit peu l'avenir, les autorités fiscales pourraient trouver difficile de s'adapter rapidement – à moins de ne plus en avoir le choix* » :

b) Déséquilibres fiscaux de long terme

L'accroissement récent des déficits et des dettes publiques est inquiétant parce qu'il coïncide avec une hausse des dépenses publiques reliée à l'accroissement de l'espérance de vie (notamment retraites et santé). Dans la plupart des pays, ces dépenses ne sont pas provisionnées et ne sont pas prises en compte dans les chiffres officiels des dettes publiques. En outre, les estimations qui sont avancées parfois n'ont pas de méthodologie ou de source unitaire. L'incertitude concernant ces engagements provient aussi de leur forte dépendance des politiques futures adoptées et de la situation économique dans les décennies prochaines.

La fourchette des estimations des déséquilibres fiscaux engendrés par les dépenses publiques reliée à l'accroissement de l'espérance de vie est donc très large. Cependant, le point commun des estimations est que le poids de ces dépenses dans le budget augmentera de manière significative. L'ordre de grandeur est de quelques points de PIB, ce qui peut se traduire en fin de compte par un doublement, voire le triplement de leur poids relatif dans les dépenses publiques.

c) Hausse des taux d'intérêt réels, baisse du taux de croissance

Lorsque les taux d'intérêt réels (c'est-à-dire hors inflation) payés sur la dette publique sont supérieurs au taux de croissance de l'économie, le volume de la dette explose, à moins d'avoir un excédent budgétaire primaire suffisamment élevé.

Durant les vingt dernières années, les taux d'intérêt réels portés par les dettes publiques des pays industrialisés ont fortement diminué et se sont maintenus à des niveaux historiquement bas, proches de zéro dans certains pays. Malgré cette conjoncture extrêmement favorable, les dettes publiques ont augmenté ou n'ont pas été diminuées de façon significative. L'année 2009 marque un tournant : les taux d'intérêt réels auxquels peuvent emprunter les gouvernements sont à la hausse.

Le taux de croissance réduit se traduit par le faible niveau des recettes fiscales et des excédents budgétaires primaires. La conclusion des auteurs est que « *les politiques fiscales actuelles sont insoutenables pour chacun des pays étudiés* » et que « *des améliorations drastiques sont nécessaires* » afin de prévenir l'explosion future des ratios dettes/PIB.

2. La trajectoire future de la dette publique

Les projections concernant la dette publique (a) font apparaître les risques qui découlent des déséquilibres fiscaux (b).

a) Projections concernant la dette publique

Une part importante de l'étude porte sur les projections du ratio dette/PIB à un horizon de 30 ans pour une douzaine de pays (Allemagne, Autriche, Espagne, Etats-Unis, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Portugal et Royaume-Uni). Evidemment, l'analyse repose sur quelques hypothèses. Le scénario de base suppose que les prélèvements obligatoires et les dépenses publiques, hors retraites et santé, rapportés au PIB restent constants. Le taux d'intérêt réel du financement de la dette publique est estimé à la moyenne de la période 1998-2007 (ce niveau étant historiquement bas, les problèmes liés au financement de la dette sont donc sous-estimés). Les taux réels de croissance pour chaque pays sont ceux estimés pour la période post-crise par l'OCDE dans son *Economic Outlook* de novembre 2009. Au scénario de base s'ajoutent deux autres scénarios. L'un d'entre eux suppose une amélioration de 1% du solde budgétaire primaire pour chaque année à partir de 2012. Le troisième scénario suppose un « changement » dans les promesses qui sont faites dans le sens d'une diminution des dépenses publiques futures reliées à l'allongement de la durée de vie. Plus précisément, les auteurs supposent une amélioration de la situation budgétaire combinée avec un gel des dites dépenses à leur niveau de 2011.

En résumé, le premier scénario aboutit à des ratios dette publique/PIB de 250-600% pour les douze pays étudiés. Le second scénario n'est guère plus rassurant, avec des ratios supérieurs à 100% pour les douze pays et supérieurs à 200% pour sept d'entre eux. Le plus intéressant est le troisième scénario que nous hésitons à qualifier « d'optimiste » car il suppose une répudiation des engagements publics assumés par les décideurs politiques. En effet, en dépit des hypothèses extrêmes assumées, seulement trois pays arriveraient à un ratio dette publique/PIB inférieur à 100% (Allemagne, Italie, Pays-Bas).

Le caractère insoutenable des politiques fiscales actuelles apparaît évident sur les graphiques construits par les auteurs (p. 14). Ces graphiques illustrent aussi de manière frappante l'absence de crédibilité des engagements publics envers les futurs seniors. La charge de la dette publique risque donc d'atteindre elle aussi des niveaux politiquement et fiscalement intenable, dépassant l'équivalent de 10% du PIB pour les douze pays, voire 20% pour quatre d'entre eux. (Graphique 5, p. 11).

Sur la base de ces résultats, les auteurs calculent ensuite le taux de l'excédent budgétaire primaire nécessaire pour stabiliser le ratio dette publique/PIB au niveau enregistré en 2007. Il s'agit de taux moyens sur cinq, dix et vingt ans. Le tableau 3 (p.11) synthétise ces calculs et montre également l'écart entre les taux moyens respectifs et les taux des excédents primaires prévus pour 2011.

Table 3
Average primary balance required
to stabilise the public debt/GDP ratio at the 2007 level¹

	Over 5 years	Over 10 years	Over 20 years	Memo: Primary balance in 2011 (forecast)
Austria	5.1	3.0	2.0	-2.9
France	7.3	4.3	2.8	-5.1
Germany	5.5	3.5	2.4	-2.0
Greece	5.4	2.8	1.5	-5.3
Ireland	11.8	5.4	2.2	-9.2
Italy	5.1	3.4	2.5	0.0
Japan	10.1	6.4	4.5	-8.0
Netherlands	6.7	3.7	2.3	-3.4
Portugal	5.7	3.1	1.8	-4.4
Spain	6.1	2.9	1.3	-6.6
United Kingdom	10.6	5.8	3.5	-9.0
United States	8.1	4.3	2.4	-7.1

¹ As a percentage of GDP.

Sources: OECD; authors' calculations.

b) Les risques engendrés par les déséquilibres fiscaux

Tout d'abord, les déséquilibres fiscaux se traduisent par des primes de risque plus élevés et donc par un coût plus élevé du financement de la dette publique. Un autre risque provient d'un taux de croissance à long terme réduit. *« Un niveau élevé de la dette publique implique qu'une part plus importante des ressources de la société est dépensée pour le service de la dette. Cela signifie qu'un gouvernement qui désire maintenir un niveau donné des services publics et des transferts doit augmenter les impôts avec l'augmentation de la dette. Les prélèvements obligatoires introduisent des distorsions dans l'allocation des ressources et peuvent conduire à des niveaux inférieurs de croissance économique. Compte tenu du niveau actuel des impôts dans certains pays, l'on peut se demander si leur augmentation supplémentaire aura vraiment pour effet une augmentation des revenus budgétaires ».*

Ensuite, la situation économique est aggravée par les effets des déséquilibres fiscaux sur les investissements privés. En effet, les taux d'intérêt réels élevés de la dette publique montrent une insuffisance générale de l'offre de fonds prêtables par rapport à la demande. L'effet d'éviction (substitution des dépenses publiques aux investissements et dépenses privées) qui se manifeste lors des déficits publics retarde la reprise économique et en réduit l'ampleur.

Dans une optique qui fait confiance aux politiques anti-cycliques, les auteurs identifient un troisième risque : une dette publique élevée réduit la marge de manœuvre fiscale face aux chocs adverses, ce qui aurait pour résultat une volatilité plus élevée de la situation économique des pays concernés.

3. Les défis lancés aux banques centrales

La croissance rapide de la dette publique et les incertitudes concernant les futures mesures d'assainissement lancent au moins deux défis aux banques centrales. Tout d'abord, la situation actuelle peut déclencher une révision à la hausse des anticipations inflationnistes. Ensuite, l'ampleur et le calendrier des mesures fiscales correctrices sont à ce jour des inconnues, ce qui rend difficile toute politique monétaire active. Les auteurs détaillent les mécanismes qui peuvent transformer les déséquilibres budgétaires en inflation, notamment par la monétisation de la dette. La toute récente décision de la BCE (le 3 mai 2010) d'accepter les titres de l'Etat grec comme garanties des prêts accordés semble leur donner raison. Pourtant, en janvier 2010, Jean-Claude Trichet avait exclu une décision de ce genre, qui « force » les statuts de cette jeune institution à la crédibilité fragile.

Conclusions

- a) Les problèmes des économies étudiées sont plus graves que ne le suggèrent les chiffres officiels concernant la dette publique ;

- b) Les dettes publiques ont des conséquences sur l'économie financière comme sur l'économie réelle. Cela « *pourrait forcer les gouvernements avec des systèmes fiscaux fragiles à retourner à l'orthodoxie fiscale plus tôt qu'ils ne le désirent ou ne l'espèrent* » ;
- c) En s'appuyant sur les résultats d'autres chercheurs, les auteurs soulignent « *le risque que la persistance de niveaux élevés de la dette publique décourage l'accumulation du capital, l'augmentation de la productivité et la croissance potentielle à long terme* » ;
- d) Les déséquilibres fiscaux représentent une menace sérieuse pour la stabilité monétaire ;
- e) Sans offrir des conseils, les auteurs font part de leur conviction que « tout plan de consolidation fiscale doit inclure des mesures crédibles pour la réduction des engagements futurs non-couverts », notamment les retraites. Dans leur souci d'éviter des effets adverses sur le taux d'épargne, les auteurs considèrent que le relèvement de l'âge de la retraite est préférable à la réduction des prestations ou à la hausse de prélèvements obligatoires.

En ce qui concerne ce dernier point, l'analyse des auteurs du rapport ainsi que les études qu'ils citent se font dans l'hypothèse du maintien des systèmes de retraites par répartition, éventuellement assorti de réformes paramétriques (allongement de l'âge de la retraite et/ou des cotisations, diminution des prestations etc.). Les conclusions qui en découlent constituent un argument en faveur de l'idée défendue par l'IREF, à savoir que la seule réforme viable à long terme est la transition vers un système de retraites par capitalisation. Il est regrettable que cette solution ne soit même pas évoquée par cette étude.