

# Bulletin du FMI

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES

### Quelques leçons de l'histoire pour maîtriser la dette publique

Bulletin du FMI en ligne  
27 septembre 2012



Le fronton du Trésor américain : la dette publique dépasse 100 % du PIB aux États-Unis, au Japon et dans plusieurs pays européens (photo : Matthew Cavanaugh/EPA/Newscom)

- Les leçons de l'histoire aux pays aujourd'hui en proie à un endettement public lourd
- Pour réduire la dette, il faut à la fois assainir les finances publiques et soutenir la croissance
- La gestion des comptes publics suppose des réformes durables et non éphémères, selon une étude du FMI

Les pays en proie à une dette publique écrasante doivent mener de front des politiques de soutien à la croissance économique et procéder à des transformations durables des dépenses publiques et de la fiscalité, conclut une nouvelle étude réalisée par le Fonds monétaire international (FMI).

Un chapitre des *Perspectives de l'économie mondiale* publiées par le FMI signale que ces dernières années la dette publique a dépassé le seuil de 100 % du PIB au Japon, aux États-Unis et dans plusieurs pays européens (voir graphique). C'est particulièrement préoccupant face à l'atonie de la croissance, la persistance des déficits budgétaires et à la menace que font peser les engagements liés au vieillissement de la population dans ces pays. Ainsi, en Europe en particulier, les notes de crédit se dégradent et les coûts d'emprunt montent en flèche.

Les grandes prévisions du FMI pour l'économie mondiale seront publiées le 9 octobre à Tokyo.

Un large débat entoure la manière de contenir la dette publique. D'aucuns préconisent une austérité budgétaire stricte tandis que d'autres prônent la relance de la croissance par les dépenses, en d'autres termes, la relance budgétaire; d'autres encore citent en exemple la stratégie de «répression fiscale» mise en œuvre avec succès par les États-Unis dans l'après-guerre qui a consisté, pour les gouvernements, à s'auto-octroyer des financements.

#### L'histoire de la dette depuis 1875

L'étude du FMI a reposé sur des ressources de sa base de données remontant à 1875, relevant 26 épisodes d'endettement supérieur à 100 %. Elle examine les politiques mises en œuvre pour riposter à ces situations et les résultats obtenus dans chaque cas, afin d'en tirer des leçons pour les pays confrontés aujourd'hui à un endettement public lourd.

«Force est de constater que les épisodes les plus instructifs ont été ceux durant lesquels la dette publique a augmenté», selon les auteurs de cette étude.

L'étude retient trois leçons pour l'actualité, après un examen approfondi de six études de cas portant sur les pays avancés dont la dette publique a franchi le seuil de 100 % du PIB, observés sur un siècle environ. Ces cas — Royaume Uni (1918), États-Unis (1946), Belgique (1983), Canada (1995), Italie (1992) et Japon (1997) — couvrent les deux périodes après-guerre et la plus récente période d'accumulation de dette.

### **Les politiques d'appui à la croissance complètent l'assainissement des comptes publics**

*1<sup>ère</sup> Leçon — L'assainissement budgétaire doit aller de pair avec des politiques d'appui à la croissance*

Au Japon, l'atonie de la croissance a fait obstacle à l'assainissement des finances publiques. La dette a continué d'augmenter jusqu'à ce que les autorités corrigent les faiblesses du système bancaire et du secteur des entreprises qui nuisaient à l'efficacité de la politique monétaire.

En Belgique, au Canada et en Italie, la dette n'a pas diminué tant que les conditions monétaires étaient favorables. Tous ces pays ont procédé à un ajustement budgétaire massif. Mais ce n'est qu'après que les taux d'intérêt réels ont baissé que les trois pays sont arrivés à réduire leur endettement. Dans certains cas, les réformes des mécanismes de détermination des salaires ont permis de rompre la spirale salaires/prix. La dépréciation du taux de change a épaulé la demande extérieure et la croissance.

Le cas du Royaume Uni doit inciter à la prudence les pays qui envisagent une dévaluation intérieure aujourd'hui. Le gouvernement britannique a conjugué une politique monétaire restrictive à une austérité budgétaire stricte pour abaisser les niveaux de prix et ramener la parité de la livre sterling à ses niveaux d'avant-guerre. Les résultats ont été désastreux : le chômage a augmenté, la croissance est demeurée en berne et la dette a continué de s'accroître. Ceci montre qu'une réduction du niveau des prix — composante nécessaire d'une dévaluation intérieure — a un coût élevé. Mais la réflexion doit se poursuivre pour déterminer si le coût d'une telle dévaluation est supérieur à ses avantages en termes de compétitivité.

L'expérience des États-Unis durant les années de l'immédiat après-guerre confirme l'importance d'une politique monétaire d'appui. Fixer des limites aux taux d'intérêt nominaux et aux poussées de l'inflation a permis d'abaisser rapidement le ratio d'endettement tandis que la croissance demeurait forte. Reste à savoir si une telle répression financière produirait les effets escomptés dans les pays confrontés à une dette écrasante aujourd'hui. Non seulement les pays avancés ont des taux directeurs à leurs plus bas niveaux historiques, mais les conséquences de la répression financière sur l'inflation pourraient menacer les structures mises en place depuis quelques décennies pour maîtriser l'inflation.

### **Les réformes durables doivent prendre le pas sur les mesures temporaires**

*2<sup>o</sup> Leçon — La réduction de la dette est plus significative et durable lorsque les mesures budgétaires ont un caractère permanent*

Si la Belgique, le Canada et l'Italie ont réalisé un ajustement budgétaire massif lorsqu'un bas niveau d'inflation était considéré comme nécessaire à la stabilité économique, l'aptitude à

réduire la dette publique a connu des fortunes diverses. Le succès plus marqué observé dans le cas de la Belgique et du Canada est dû pour partie à l'accent que ces pays ont mis sur des améliorations permanentes plutôt que passagères qui furent privilégiées par l'Italie. Tant en Belgique qu'au Canada, le cadrage budgétaire mis en place dans les années 90 enracinait les améliorations réalisées.

### **Les situations de déficit sont difficiles à inverser**

#### *3<sup>e</sup> Leçon — Rééquilibrage budgétaire et réduction des déficits : des processus de longue haleine*

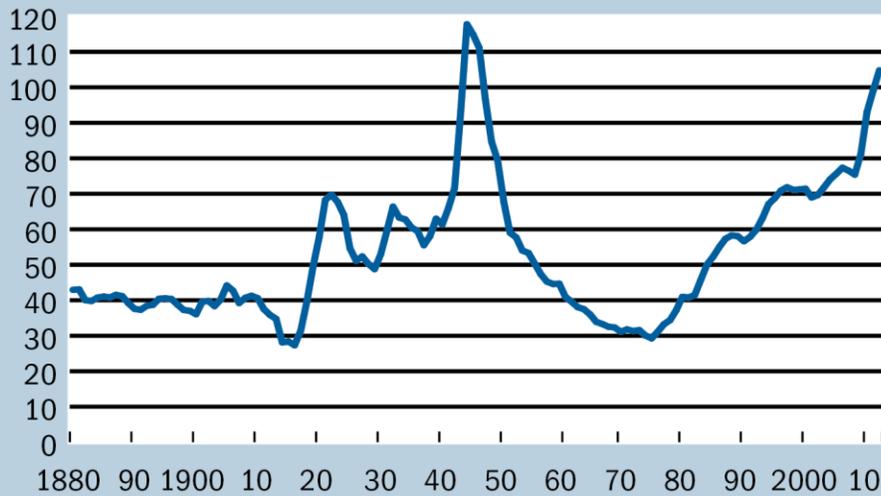
Ce n'est qu'en période d'après-guerre que les déficits ont été rapidement inversés. Les pays qui ont conservé un niveau d'endettement élevé sont restés vulnérables aux chocs qui ont suivi, signale l'étude. En Belgique par exemple, il a fallu 10 ans pour passer d'un déficit de 7 % à un excédent de 4 %. Même après ces succès, la Belgique et le Canada ont connu de fortes augmentations de leur dette publique après la crise financière mondiale. D'autant qu'aujourd'hui, l'environnement extérieur favorable qui a contribué à la réussite des premiers efforts de réduction de la dette n'est plus au rendez-vous.

Les coupes budgétaires généralisées, le repli du secteur privé, le vieillissement de la population et les séquelles de la crise financière mondiale font que même les pays dont les politiques ont été judicieuses devront modérer leurs attentes en matière de réduction de la dette.

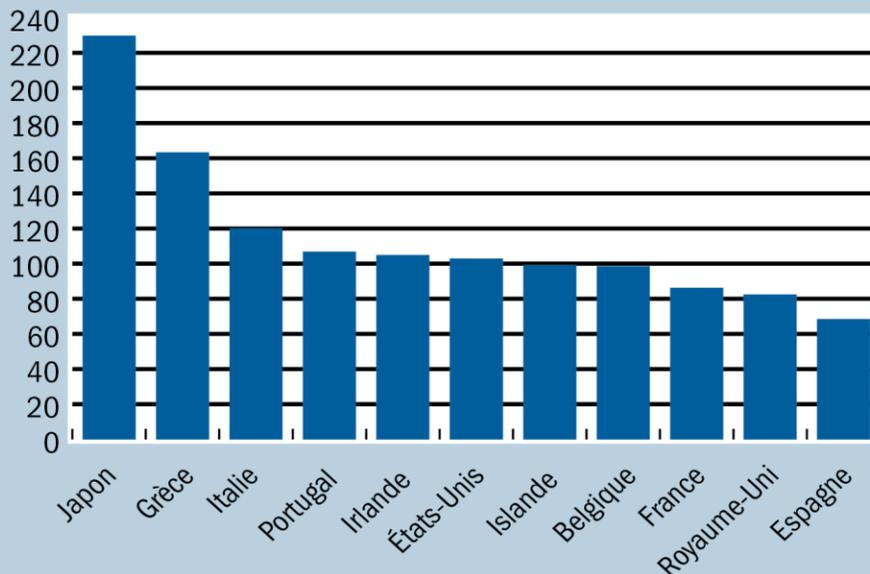
## De plus en plus élevée

En pourcentage du PIB, la dette publique brute des pays avancés se rapproche des sommets historiques; le ratio dette/PIB de plusieurs pays avoisine ou dépasse actuellement 100 %.

(niveaux historiques d'endettement; moyenne pondérée par le PIB, en dollars de 2011 et en pourcentage)



(ratio dette/PIB des pays ci-dessous en 2011; en pourcentage du PIB)



Sources : Abbas *et al.*, 2010, «Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World» (Les stratégies de rééquilibrage budgétaire dans le monde postcrise), FMI, dossier n° 10/04 du Département des finances publiques; calculs des services du FMI.

