

RÉSUMÉ ANALYTIQUE

Les progrès qu'ont continué d'enregistrer les pays avancés dans la réduction de leur déficit et l'amélioration progressive de la conjoncture extérieure ont eu pour effet de réduire les risques budgétaires à court terme. Les perspectives mondiales restent toutefois timides et pour beaucoup de pays avancés il reste à entreprendre un chemin long, difficile et incertain vers la viabilité des finances publiques. L'an dernier, les déficits corrigés des variations conjoncturelles dans le monde avancé ont été réduits d'environ $\frac{3}{4}$ % de PIB et ils devraient diminuer un peu plus rapidement en 2013. Grâce à un travail résolu de rééquilibrage après le plus fort de la crise en 2009, beaucoup de pays avancés sont désormais sur le point d'enregistrer des excédents primaires qui leur permettront de stabiliser leurs ratios d'endettement. C'est là un acquis important, qui ne constitue toutefois qu'une première étape. Un endettement élevé, pour stable qu'il soit, freine la croissance potentielle, limite la marge de manœuvre future et expose les économies à d'autres chocs transmis par les marchés. Les fortes augmentations de dette publique n'ont pas encore poussé les taux d'intérêt à la hausse dans beaucoup de pays avancés, mais il est peu probable que ces taux restent indéfiniment bas, d'autant qu'ils s'expliquent en partie par des conditions monétaires très accommodantes, qui à terme devront être inversées. En outre, les changements structurels sur les marchés de la dette souveraine pourraient progressivement entamer le statut particulier dont jouissent actuellement certains pays tels que les États-Unis et le Japon. Enfin, comme la réforme du secteur financier continue d'évoluer lentement, le risque reste grand que les engagements conditionnels se matérialisent du fait de perturbations futures dans ce secteur. Pour toutes ces raisons, la simple stabilisation de l'endettement des pays avancés à leur niveau actuel serait préjudiciable aux perspectives économiques à moyen et long terme.

Il est donc essentiel de réaliser un travail soutenu d'assainissement afin de ramener les ratios d'endettement à des niveaux plus appropriés, encore qu'il soit difficile de dire concrètement ce qui constitue un niveau prudent d'endettement public. Plusieurs pays avancés sont désormais proches, à environ un point de pourcentage près, de l'excédent primaire qui, s'il se maintenait, ramènerait leurs ratios d'endettement à 60 % du PIB d'ici 2030. Mais même maintenir ces excédents pourrait être difficile dans la durée. Globalement, environ un tiers des pays avancés — représentant aux alentours de 40 % du PIB mondial — restent aux prises avec de grandes difficultés budgétaires. La plupart d'entre eux n'ont jamais connu les niveaux d'endettement observés aujourd'hui, en tout cas pas sur plusieurs décennies. Ils devront consentir des efforts budgétaires sans précédents pour ramener leurs ratios d'endettement à leurs normes courantes, même si cela doit s'inscrire dans la perspective d'un horizon relativement éloigné.

Parvenir à dégager et à entretenir dans la durée des excédents primaires suffisamment

importants sera certes difficile, mais il n'y a pas de raccourcis possibles. Réduire la valeur réelle de la dette en laissant filer l'inflation ou procéder à une restructuration aurait des coûts économiques et sociaux énormes aux effets durables, et donc ce ne sont pas là des options à envisager à la légère. La privatisation d'actifs de l'État peut contribuer au processus d'ajustement, mais le stock des actifs pouvant être cédés dans la plupart des pays avancés ne suffirait pas à réduire sensiblement la dette. Le degré d'ajustement budgétaire que nécessite chaque pays avancé dépend des conditions de départ, des objectifs visés en dernière analyse et des conditions macroéconomiques qui prévaudront dans l'intervalle. Mais pour faire baisser rapidement les ratios d'endettement il sera essentiel de maintenir le différentiel le plus faible possible entre le taux d'intérêt de la dette publique et le taux de croissance économique. Dans la plupart des cas, il est possible d'engager des réformes structurelles pour relever la croissance potentielle, ce qui contribuerait à réduire plus rapidement le ratio dette/PIB, tant par un redressement du solde budgétaire que par un effet de dénominateur. Il va de soi qu'une croissance plus rapide aidera à alléger les coûts sociaux du rééquilibrage budgétaire et à renforcer sa viabilité politique. En outre, pour maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau il est essentiel que les pays avancés fortement endettés poursuivent des politiques propres à entretenir la confiance des marchés.

Les principaux volets de la politique à mener sont bien connus : il s'agit avant tout de définir et de mettre en œuvre un plan explicite et crédible de réduction des ratios d'endettement à moyen terme. Le fait que le Japon et les États-Unis ne se soient pas encore dotés de ce type de plan continue de susciter de grandes préoccupations, d'autant que le Japon vient d'adopter un nouveau programme de relance à court terme (aussi temporaire soit-il) et que les États-Unis enregistrent des progrès insuffisants dans les mesures visant à rétablir la viabilité budgétaire à moyen terme, notamment sur le front de la réforme des prestations sociales. Ce type de plan permettrait d'ailleurs aux États-Unis d'éviter le durcissement par trop important de la politique budgétaire qui se produirait si la compression des dépenses entamée en mars débordait sur l'exercice en cours. Dans leur pilotage à court terme, les pays avancés doivent se centrer sur les soldes structurels et, si les financements le permettent, laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques, de manière à éviter les politiques procycliques risquant d'exacerber tout ralentissement de la croissance (en veillant par ailleurs à tirer parti de tout rebond de croissance inattendu pour se désendetter plus rapidement). Cependant, certains pays avancés, où la demande privée n'a cessé d'être décevante, devraient envisager de lisser le rythme de l'ajustement s'ils disposent de la marge de manœuvre budgétaire voulue.

La dynamique de la dette est restée relativement positive dans la plupart des pays émergents et à faible revenu, grâce à un différentiel négatif entre les taux d'intérêt et les taux de croissance, et l'an dernier ces pays ont en général laissé jouer pleinement les stabilisateurs automatiques tout en marquant une pause dans le processus d'ajustement budgétaire sous-

jaçant. La plupart d'entre eux entendent maintenir cette démarche cette année. Ceux dont les administrations publiques présentent des taux d'endettement et des déficits faibles peuvent se permettre de maintenir une orientation neutre face à un affaiblissement de l'économie mondiale. En revanche, les pays dont les taux d'endettement sont relativement élevés ou augmentent rapidement s'exposent à des risques considérables, ce qui sera notamment le cas une fois que les taux d'intérêt effectifs augmenteront avec la normalisation de la politique monétaire dans les pays avancés et que les financements concessionnels des pays avancés diminueront. De nombreux pays arabes en transition ont épuisé leur marge de manœuvre budgétaire et doivent maîtriser le creusement des déficits et l'augmentation des niveaux d'endettement. En raison de la pratique généralisée des subventions énergétiques, les cours des matières premières représentent un facteur de vulnérabilité supplémentaire dans beaucoup de pays émergents et à faible revenu. Une réforme des subventions, une augmentation des recettes issues des taxes à la consommation et un élargissement des assiettes fiscales contribueraient au travail de rééquilibrage. Les pays exportateurs de matières premières doivent par ailleurs accroître les recettes qu'ils tirent des secteurs non liées à ces produits et mettre en place des dispositifs budgétaires propres à limiter la volatilité à court terme et à assurer la viabilité à long terme des finances publiques.