



Les politiques d'austérité et la dette publique



Marc Ruben Claude

Travail de session présenté dans le cadre du cours de finances publiques dispensé par les professeurs Rherrad Imad et Jean-Damascène Habarurema à l'Université Laval

Avril 2014

Table des matières

| | |
|---|----|
| Faits saillants et mise en contexte | 3 |
| 1. L'austérité..... | 4 |
| 1.1. Définition | 4 |
| 1.2. Objectifs des politiques de rigueur | 4 |
| 1.3. Les mesures d'austérité | 4 |
| 1.4. Les organismes financiers internationaux et les politiques d'austérité..... | 4 |
| 2. La dette publique | 4 |
| 2.1. Définition | 4 |
| 2.2. Concepts et catégories de dettes..... | 5 |
| 2.3. Les indicateurs de la dette publique | 6 |
| 2.4. Tendances mondiales et statistiques sur la dette publique..... | 7 |
| a) Un niveau d'endettement mondial record | 7 |
| b) Des ratios dette/PIB élevés dans presque tous les pays développés..... | 7 |
| 3. Les méthodes classiques de réduction de l'endettement élevé | 8 |
| 4. Les politiques d'austérité et la dette publique..... | 10 |
| 4.1. Arguments pour la méthode de l'austérité pour réduire la dette publique | 10 |
| 4.2. Arguments en faveur du maintien d'un niveau d'endettement public élevé..... | 10 |
| 4.3. L'effet des politiques d'austérité sur la dette: cas des pays développés | 11 |
| a) Des mesures qui commencent par faire mal | 11 |
| b) Hausse de la dette publique des pays avancés vers des sommets historiques..... | 11 |
| c) Hausse de la dette extérieure et de la dette souveraine..... | 12 |
| d) Des efforts d'assainissement accrus des finances publiques dans les pays avancés | 12 |
| e) Le « juste milieu »: des pratiques mixtes, entre austérité et relance | 13 |
| 4.4. L'effet des politiques d'austérité sur la dette: cas des pays émergents..... | 13 |
| a) Une répartition plus équilibrée de la dette | 13 |
| b) Gestion efficace de la dette publique | 14 |
| c) De la panique à la détente (avant, pendant, après la crise de 2008) | 14 |
| d) Un fardeau d'endettement moins encombrant pour les pays émergents..... | 15 |
| 5. Réponse à la question de recherche | 16 |
| 6. Conclusion..... | 17 |
| Bibliographie..... | 18 |

Faits saillants et mise en contexte

La crise financière de 2008 a conduit beaucoup de gouvernements à prendre des mesures d'austérité visant à juguler la dette ou à réduire le niveau d'endettement public.

- La Banque de la Communauté Européenne a prôné une politique d'austérité pour juguler la crise de la dette souveraine en Grèce, en Italie, au Portugal et en Espagne.
- Au Canada, les gouvernements au niveau provincial et fédéral ont recouru à une politique économique conservatrice ainsi qu'à des mesures anti-déficits et des règles d'équilibre budgétaire.

Récemment, une étude du FMI (Pescatori, Sandri et Simon, 2014) démontrait la faiblesse du lien entre dette et croissance.

- Selon l'étude, ce n'est pas l'endettement qui affaiblit la croissance, c'est la faible croissance qui provoque l'endettement.
- En luttant en priorité contre l'endettement, on lutterait contre le symptôme sans agir sur la cause.

Au Québec, le dépôt du budget 2014-2015 de Monsieur Nicolas Marceau, le Ministre des Finances du gouvernement péquiste coupant dans les dépenses publiques et promettant l'atteinte du déficit zéro au prochain exercice fiscal 2015-2016 a été accueilli par une vague de protestations, conduisant aux manifestations du 3 avril 2014 contre l'austérité budgétaire.

Dans un contexte où la dette publique mondiale atteint des sommets historiques et la croissance économique en plein ralentissement, il importe de déterminer le lien entre les politiques de rigueur et la dette publique. Les politiques d'austérité recommandées par certains organismes financiers internationaux pour assainir les finances publiques auraient-elles une réelle incidence sur le niveau d'endettement public? Quel est l'impact de ces politiques sur la dette publique?

Pour répondre à cette question de recherche, il convient d'étudier l'incidence d'une variable indépendante sur une variable dépendante, respectivement les politiques de rigueur (VI) et la dette publique (VD). Empruntant dans un premier temps une démarche théorique, ce travail dressera l'inventaire des différentes méthodes classiques de réduction de la dette publique ainsi qu'un survol des arguments favorables et défavorables à l'austérité budgétaire comme moyen d'endiguer la dette publique. Dans un second temps, une approche résolument empirique permettra d'évaluer l'incidence des politiques de rigueur sur le niveau d'endettement respectivement dans les pays avancés et les pays émergents. Nous conclurons en dégagant les leçons et les perspectives de cette analyse pour les décideurs publics intervenants sur ces variables.

1. L'austérité

1.1. Définition

Une politique d'austérité, aussi appelée politique de rigueur, est une politique qui vise à assainir la gestion d'un État. Il s'agit d'une politique budgétaire restrictive où les recettes fiscales augmentent tandis que les dépenses publiques sont limitées. En d'autres termes, la rigueur budgétaire consiste pour un État à "se serrer la ceinture". Cette vision s'oppose aux politiques de relance destinées à favoriser la croissance.

En outre, l'austérité consiste en une politique conjoncturelle qui a généralement pour but de ralentir l'inflation ou de réduire les déficits publics et la dette globale de l'État.

1.2. Objectifs des politiques de rigueur

Au niveau de la politique monétaire, les politiques de rigueur visent notamment à freiner l'inflation. Au niveau de la politique commerciale, il s'agira surtout d'éviter le surinvestissement et les bulles spéculatives. Au niveau de la politique fiscale et budgétaire, les politiques de rigueur servent à limiter les déficits publics et réduire le niveau d'endettement en assainissant les finances publiques pour retrouver l'équilibre budgétaire. En fait, ce sont ces dernières mesures portant sur la politique budgétaire qui ont un lien direct avec le niveau d'endettement public.

1.3. Les mesures d'austérité

Pour parvenir à l'austérité, un État peut utiliser différents leviers:

- la hausse des taux d'intérêt
- le blocage des salaires
- l'augmentation des impôts et/ou des cotisations sociales
- La diminution des dépenses publiques

1.4. Les organismes financiers internationaux et les politiques d'austérité

Les institutions de Breton Woods (FMI, Banque Mondiale) sont notamment réputées pour avoir recommandé l'application de politiques de rigueur en matière de gestion de la dette publique. C'est également le cas pour d'autres organismes impliquées dans la régulation des marchés financiers au niveau supranational (ex: Banque Centrale Européenne au sein de l'Union Européenne.) ou multinational (Banque des Règlements Internationaux, OCDE, OMC)

2. La dette publique

2.1. Définition

La dette publique correspond à l'ensemble des emprunts publics contractés par toutes les administrations publiques. Le service (ou charge) de la dette est le montant à rembourser chaque année, qui comprend une part de capital et les intérêts.

Il existe plusieurs risques liés à un niveau d'endettement élevé :

- Diminution des marges de manœuvre budgétaires pour financer des politiques économiques, une grande part des dépenses étant affectée au paiement du service de la dette
- L'État peut se retrouver en situation d'insolvabilité, c'est-à-dire d'incapacité à faire face au remboursement de la dette sans recourir à des ajustements budgétaires importants. (ex: Grèce)
- Risque d'atteindre un effet « boule de neige »: auto-alimentation de la dette, l'accroissement du déficit devant être financé par un nouvel endettement. (Amblard, 2009)

2.2. Concepts et catégories de dettes

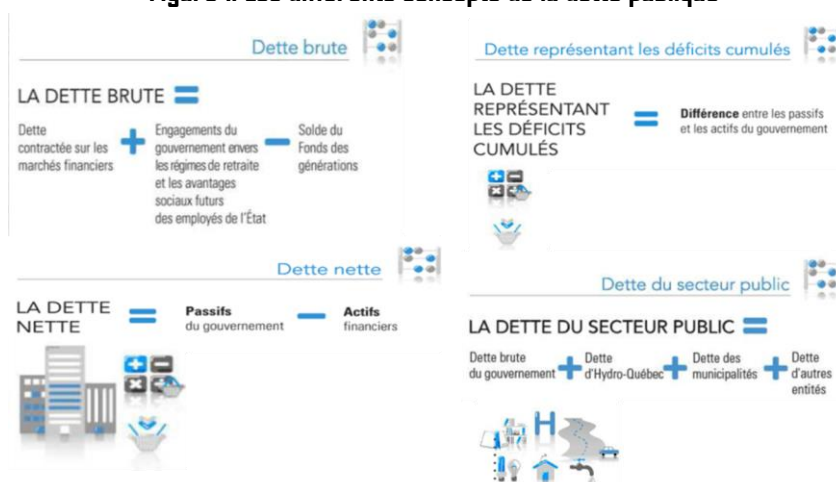
Il existe plusieurs classifications de la dette publique, mais pour les fins de ce travail, nous n'en retiendrons que les catégories de dette les plus couramment employées et les plus pertinentes pour notre analyse.

Dettes vs Déficit: Le déficit est un solde annuel négatif entre des ressources et des dépenses, les ressources étant inférieures aux dépenses. Pour combler ce déficit et payer toutes les dépenses prévues, l'État doit emprunter et donc s'endetter. La dette est un cumul.

Dettes brute, dette représentant les déficits cumulés, dette nette :

- *La dette brute* correspond à la somme de la dette directe consolidée, du passif net au titre des régimes de retraite et du passif net au titre des avantages sociaux futurs. la dette brute ne tient pas compte des actifs du gouvernement, par exemple, les immobilisations ou les placements.
- *La dette représentant les déficits cumulés* est la différence entre les passifs et les actifs du gouvernement (mauvaise dette = financement des « dépenses d'épicerie »).
- *La dette nette* est un concept intermédiaire représentant la dette qui a servi à financer les investissements en immobilisations ainsi que la « mauvaise dette ». Elle est obtenue en soustrayant les actifs financiers du gouvernement de l'ensemble de ses passifs.

Figure 1. Les différents concepts de la dette publique



Source: site du Ministère des Finances et de l'Économie du Québec

Dettes extérieures vs dettes domestiques: la dette extérieure est celle due par les résidents publics et privés d'un pays à l'égard des non-résidents. La dette domestique est la dette due par des entités résidentes à d'autres entités résidentes dans le pays.

Dettes souveraines et dettes odieuses: la dette souveraine est émise en devise étrangère; elle est principalement financée en recourant à l'émission de titres de créances sur les marchés financiers. « Les dettes odieuses sont celles qui ont été contractées contre les intérêts de la population d'un État, sans son consentement et en toute connaissance de cause par les créanciers » (Jeff King et al.).

2.3. Les indicateurs de la dette publique

Il existe trois grands groupes d'indicateurs pour mesurer la dette publique:

- i. *Les indicateurs de vulnérabilité* mesurent le risque que les conditions actuelles puissent ébranler le statut de la dette
- ii. *Les indicateurs de soutien* mesurent la capacité de soutenabilité de la dette publique
- iii. *Les indicateurs financiers* renseignent sur le comportement des passifs

À l'intérieur de ces trois groupes d'indicateurs, certains sont fréquemment utilisés en référence à la dette publique ou le niveau d'endettement:

- Ratio dette brute / PIB (%)
- Ratio dette nette / PIB (%)
- Dette par habitant
- Cote de crédit par les agences de notation
- Les profils d'échéance
- Les calendriers de remboursement,
- la sensibilité aux taux d'intérêt
- la composition de la dette en monnaies étrangères

En cas d'endettement considérable du secteur public, la relation entre la dette et la captation d'impôts acquiert une grande importance pour déterminer la capacité de remboursement du pays. En outre, certains minima d'endettement (Figure 2) sont recommandés par les institutions financières internationales, même si cela fait encore l'objet d'une controverse classique dont les derniers rebondissements impliquent les travaux de Kenneth Rogoff et de Carmen Reinhart, tous deux économistes de la FMI.

Figure 2: Niveaux minimums conseillés

| Indicateur de Vulnérabilité | Debt Relief International* | Fond Monétaire International** |
|-----------------------------|----------------------------|--------------------------------|
| Service de la dette/revenus | 28%-63% | 25%-35% |
| VP de la dette/revenus | 88%-127% | 200%-300% |
| Intérêts/revenus | 4.6%-6.8% | 7%-10% |
| Dette/PIB | 20%-25% | 25%-30% |
| Dette/revenus | 92%-167% | 90%-150% |

* Debt Relief International : "Aspects clés pour l'analyse de la viabilité de la dette" 2007.
 ** Fond Monétaire International, département des relations externes du FMI : Fiche technique "Indicateurs de Vulnérabilité", 30 Avril. 2003 et plusieurs documents de recherche.

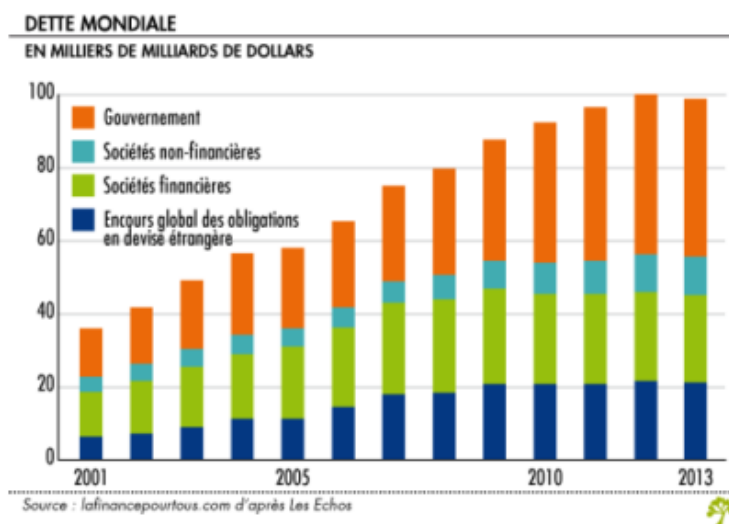
2.4. Tendances mondiales et statistiques sur la dette publique

a) Un niveau d'endettement mondial record

Depuis plusieurs années, on assiste à une hausse accélérée de la dette mondiale avec un niveau d'endettement record de 100 000 milliards de dollars américains atteint en mars 2014. (Figure 3) Elle s'élevait à environ 40 milliards de dollars au début des années 2000. (lafinancepourtous, 2014)

Ce niveau d'endettement mondial record est nettement plus que le PIB mondial qui s'élève à environ 75 000 milliards de dollars. Cette croissance s'expliquerait principalement par la hausse significative des émissions d'obligations par les administrations publiques (États, administrations locales, provinces, cantons d'une fédération, etc.). (lafinancepourtous, 2014).

Figure 3 : évolution de la dette mondiale



Source: site de lafinancepourtous.com d'après les Échos

Il est à noter que l'accroissement et le niveau élevé de la dette publique découlent à la fois de la prodigalité des gouvernements, des excès sur le marché du logement et des faux pas du secteur de la finance.

b) Des ratios dette/PIB élevés dans presque tous les pays développés

Les économies les plus développées au monde croulent maintenant sous d'énormes dettes publiques brutes, qui s'agglutinent principalement dans une fourchette de 80 % à 120 % du PIB (Figure 4). Ces montants impressionnants devraient continuer à augmenter pendant encore plusieurs années, quelle que soit la rapidité avec laquelle les autorités s'attaquent au problème (RBC GMA, 2013). La situation est particulièrement alarmante dans la zone euro éprouvée sévèrement par la crise de la dette souveraine. (Figure 5)

Figure 4 : Ratio dette/PIB élevés dans presque tous les pays développés

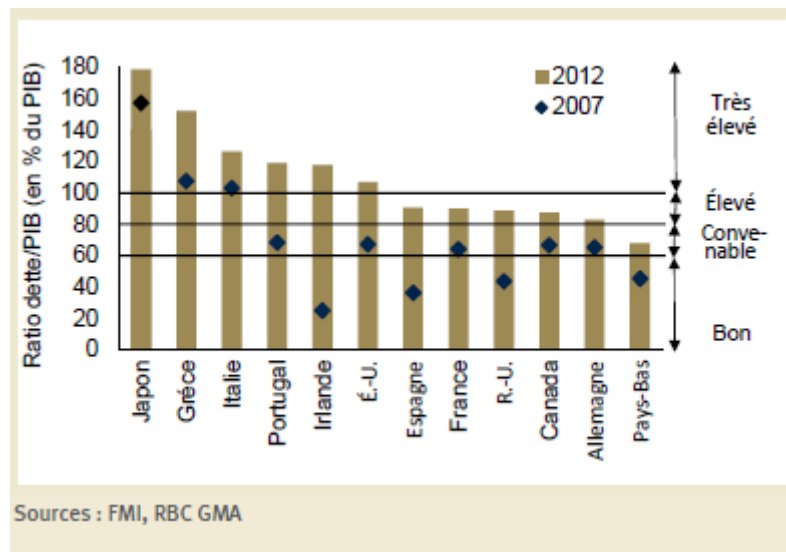
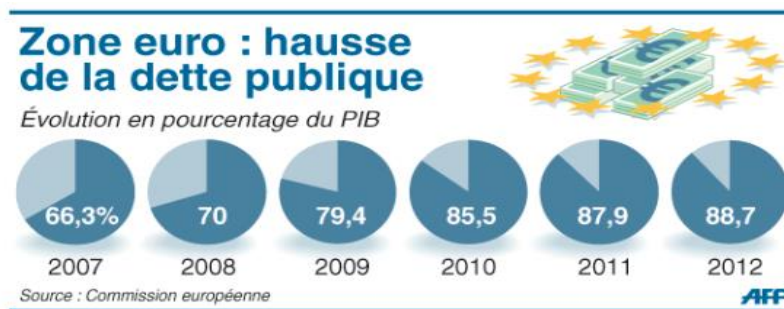


Figure 5 : Hausse de la dette publique dans la zone euro



Source: Commission Européenne, Associated Press

En somme, l'endettement en soi n'est ni bon ni mauvais; c'est sa structure, son utilisation et sa soutenabilité qui sont véritablement problématiques. Lorsque l'endettement finance des dépenses courantes, il s'agit d'une mauvaise dette, comme c'est le cas de la dette représentant les déficits cumulés. Aussi les indicateurs mis en valeur pour apprécier le niveau d'endettement d'une nation permettent-ils d'apprécier le poids et d'autres aspects de la dette.

3. Les méthodes classiques de réduction de l'endettement élevé

D'une manière générale, il existe six méthodes classiques de réduire une dette publique élevée (Figure 6):

1. **Défaillance** : L'État établit le fardeau d'endettement soutenable et renie le reste de sa dette
2. **Hausse de l'inflation**: faire fondre la dette publique en laissant augmenter l'inflation.
3. **Accélération de la croissance**: soutenir l'accélération de la croissance économique réelle ;
4. **Répression des taux d'intérêt**: maintenir les taux d'intérêt à des niveaux très bas durant de nombreuses années.

5. **Amélioration du solde primaire (politique de rigueur):** atteindre un excédent budgétaire primaire (c.-à-d. de s'assurer que les recettes publiques excèdent les charges autres les intérêts).
6. **Maintien du niveau élevé de la dette (politique de relance stratégique):** subir, sans broncher, les effets d'une dette élevée, en profitant d'un niveau d'endettement élevé pour financer des travaux infrastructurels. (Laschelles, RBC GMA, 2013)

Ces stratégies de réduction de la dette ont été employées à diverses époques historiques et présentent toutes des avantages et inconvénients (Figure 7).

Figure 6 : Méthodes de réduction de la dette publique

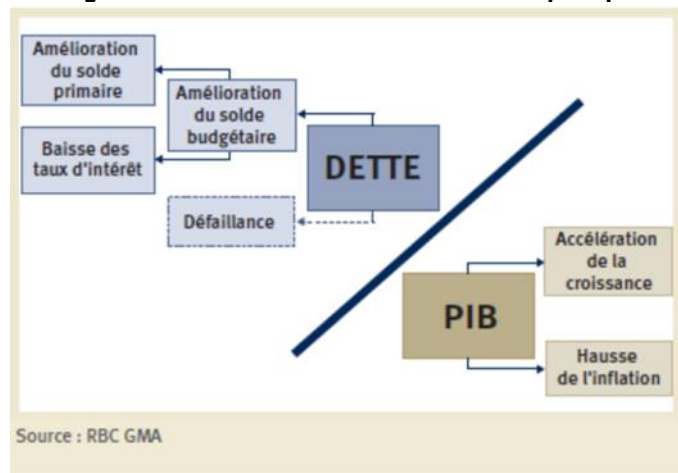


Figure 7 : Comparaison des méthodes de réduction de la dette publique

| | Avantages | Inconvénients | Conséquences | Probabilité |
|---|---|---|--------------|----------------|
| Défaillance | Le fardeau de la dette est allégé immédiatement. | Le pays perd son accès aux marchés du crédit pour le futur ; ses obligations sont assorties d'un taux élevé ; les entreprises et les ménages subissent de lourdes répercussions ; le pays devient un paria sur la scène internationale. | Très lourdes | Très faible |
| Hausse de l'inflation | Une hausse de l'inflation entraîne une augmentation du taux de croissance du PIB nominal et, par conséquent, une réduction du ratio dette/PIB. | Une hausse de l'inflation entraîne souvent une augmentation des taux obligataires, qui annule les effets positifs ; elle a également tendance à nuire à la croissance du PIB réel. | Faibles | Moyenne |
| Accélération de la croissance économique | La dette est réduite de deux façons à la fois : grâce à un PIB plus élevé pour le calcul du ratio dette/PIB et à des recettes publiques plus importantes. | Elle est difficile à obtenir, notamment lorsque le pays est déjà pénalisé par une lourde dette. | Moyennes | Faible/moyenne |
| Répression des taux d'intérêt | De faibles taux d'intérêt réduisent le service de la dette actuelle et accélèrent le rythme de la réduction de la dette. | Les autorités ne contrôlent pas entièrement les taux d'intérêt, et ceux-ci peuvent être difficiles à influencer lorsque l'endettement est élevé ; la faiblesse des taux d'intérêt peut entraîner des distorsions. | Moyennes | Élevée |
| Amélioration du solde primaire | La réduction du déficit est le moyen le plus direct et le plus efficace de réduire le fardeau de la dette. | La réduction du déficit est difficile à réaliser sur le plan politique et peut nuire à l'économie. | Importantes | Élevée |
| Maintien du niveau élevé de la dette | Le maintien de la dette à des niveaux élevés permet d'éviter les ravages économiques infligés par les mesures d'austérité ; cette approche peut être maintenue pendant longtemps. | Un endettement élevé pénalise souvent la croissance économique de manière subtile mais constante ; il est difficile de prévoir quand les marchés obligataires se retourneront contre un État trop prodigue. | Aucune | Élevée |

Source : RBC GMA

Il existerait donc plusieurs méthodes pour adresser un endettement public élevé. Bien que chaque approche présente ses avantages et ses inconvénients, certaines sont considérées comme moins réalisables à l'heure actuelle : par exemple, il est très improbable que l'accélération de la croissance soit atteignable alors qu'on assiste depuis 40 ans à un ralentissement de la croissance. Dans cette perspective, les politiques d'austérité et celle de la relance sont celles qui font davantage l'objet de débat depuis la crise financière mondiale et la crise de la dette souveraine en Europe.

4. Les politiques d'austérité et la dette publique

4.1. Arguments pour la méthode de l'austérité pour réduire la dette publique

Face à la crise de la zone Euro, Les institutions financières internationales (FMI, Banque Mondiale) ainsi que la Banque de la Communauté Européenne ont été les principaux tenants des politiques d'austérité pour endiguer la dette. Ainsi, la BCE fixe pour les pays de l'Union Européenne un niveau d'endettement doit être maintenu à 60% du PIB (Pacte de stabilité et de croissance, article 2 du règlement n°1467/97). D'autre part, les économistes Rogoff et Reinhart (IMF) ont suggéré que trop de dette affecte la croissance économique (au-delà du seuil de 90% du PIB).

En outre, les tenants des politiques de rigueur soulignent son efficacité quant à l'assainissement des finances publiques, la restructuration de l'économie, l'atteinte de l'équilibre budgétaire et la persuasion des créanciers sur la solvabilité d'un État débiteur. L'austérité éviterait aux pays endettés de s'attirer les foudres des investisseurs en faisant défaut.

4.2. Arguments en faveur du maintien d'un niveau d'endettement public élevé

John Mainard Keynes et les néo-keynésiens comme Paul Krugman tiennent une position favorable à un niveau d'endettement élevé, perçu comme un levier de croissance. Ainsi, l'endettement public permettrait à l'État de réguler l'activité économique en période de contraction (demande effective < demande de plein-emploi) en investissant dans les infrastructures. De ce point de vue, les néo-keynésiens préfèrent une politique de relance à une politique de rigueur.

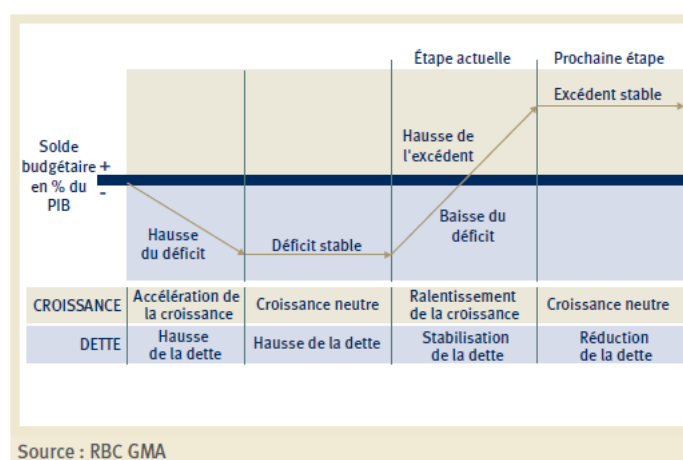
L'austérité est difficile à réaliser sur le plan politique, compte tenu de l'impopularité des hausses d'impôt et des réductions des dépenses. Ses conséquences sociales désastreuses, notamment lorsqu'elle passe par des coupures aux programmes sociaux et le gel des salaires. Qui pis est, elle serait néfaste à l'économie à court terme en raison du multiplicateur : chaque dollar retranché du budget des dépenses ou perçu en impôt fait baisser la production économique d'un dollar.

4.3. L'effet des politiques d'austérité sur la dette: cas des pays développés

a) Des mesures qui commencent par faire mal

On connaît les effets des politiques d'austérité en Grèce, en Irlande, au Portugal et en Espagne (GIPS en anglais). Dans un premier temps, le gel des salaires des fonctionnaires accompagnés des mesures anti-déficits ont causés des mouvements de protestations et ont eu des conséquences sociales désastreuses: fuite des cerveaux grecs, augmentations du chômage, etc...Néanmoins, depuis 2012, des améliorations sont en train d'être constatées en Grèce suite aux mesures de redressement, à travers de meilleures performances économiques. En somme, les mesures d'austérité commencent par faire mal, quitte à être efficaces par la suite.

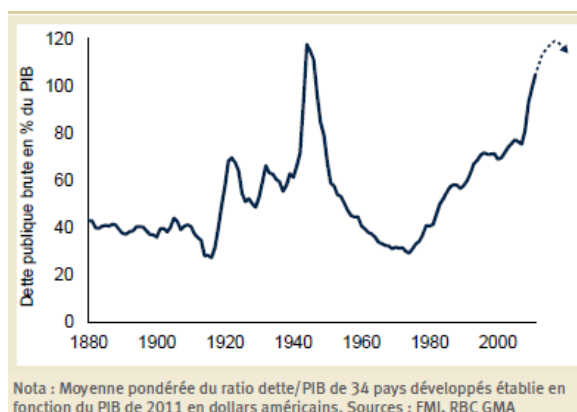
Figure 8 : Effet des mesures d'austérité sur le solde budgétaire



b) Hausse de la dette publique des pays avancés vers des sommets historiques

La dette publique des pays avancés s'est accélérée depuis la seconde guerre mondiale jusqu'à atteindre une moyenne de 110% du PIB, augmentant d'environ 40 points de pourcentage du niveau atteint en 2007.

Figure 9 : Évolution de la dette publique des pays développés



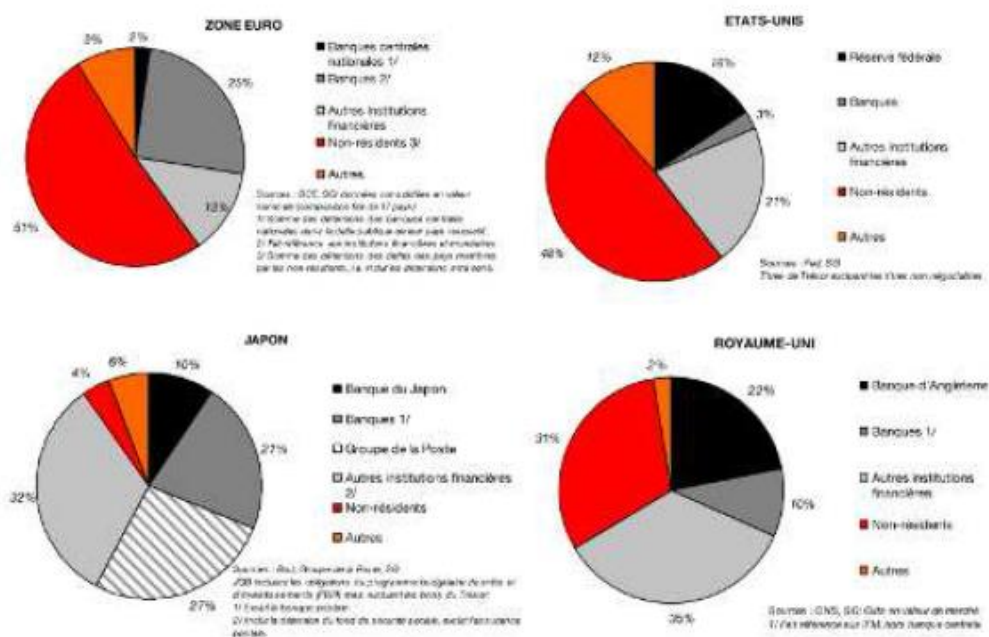
c) Hausse de la dette extérieure et de la dette souveraine

Depuis la crise de 2007, on assisterait à trois tendances dans les pays avancés :

1. des achats massifs de dette d'État domestique par les grandes banques centrales,
2. un mouvement de repli des investisseurs sur les dettes d'États considérées comme les plus sûres,
3. un phénomène de «renationalisation» de la détention des dettes, particulièrement dans la zone euro.

Bref, la structure du passif des pays avancés est de plus en plus externalisée. (Chateauneuf-Malcles, 2014)

Figure 10 : Structure de la dette publique dans les pays avancés (avril 2013)



* Excepté pour la zone euro où les données concernent les titres des administrations publiques.

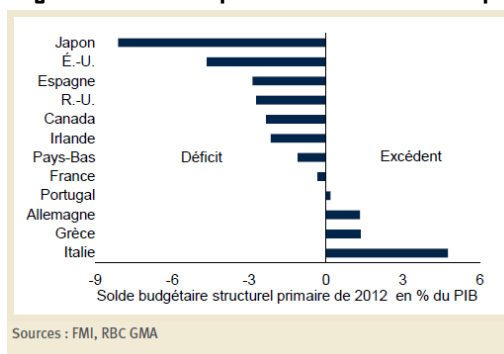
** Données à fin du T1 2012 pour le Japon en raison de la disponibilité des chiffres du Groupe postal.

Source: ÉduSCOL

d) Des efforts d'assainissement accrus des finances publiques dans les pays avancés

La plupart des pays développés affichent toujours d'énormes déficits budgétaires structurels primaires qui ne peuvent être totalement éliminés par l'accélération de la croissance, la hausse de l'inflation et le maintien de faibles taux d'intérêt. Par conséquent, des efforts en vue d'assainir les finances publiques sont en cours dans la plupart des pays développés, avec des variantes dans le degré de rigueur adoptés et des mécanismes mis en œuvre (blocage des salaires en Grèce, fixation d'un plafond de la dette, lois anti-déficits, etc...).

Figure 10: Solde budgétaire structurel primaire de 2012 dans les pays avancés (% PIB)



e) Le « juste milieu » : des pratiques mixtes, entre austérité et relance

De plus en plus d'économistes recommandent des mesures se situant au « juste milieu », soit la combinaison d'une bonne dose de mesures d'austérité et de répression des taux, mais une très légère hausse de la croissance économique et de l'inflation.

Néanmoins, même en recourant à ces mesures pragmatiques, il faudra du temps à de nombreux pays avant d'atteindre un niveau d'endettement soutenable. Ainsi, selon ces prévisions effectuées pour ce scénario, les Pays-Bas, l'Allemagne et le Canada, moins touché par la crise, peuvent s'attendre à atteindre ces objectifs dans un horizon probable de quatre à six ans. Quant à la France, l'Italie, le Royaume-Uni, l'Espagne et les États-Unis, ils ne devraient parvenir à normaliser entièrement leur dette que dans les années 2020. Pour leur part, le Japon, le Portugal et l'Irlande devront consentir des efforts jusque dans les années 2030. Véritable victime de la crise de la dette souveraine, la Grèce ne devrait revenir à un niveau soutenable de dette que d'ici 2050.

Figure II : Date d'atteinte d'un niveau d'endettement normal selon le « juste milieu »

| | Année | Réduction de la dette requise (en points de %) |
|-----------|-------|--|
| Pays-Bas | 2016 | 8 |
| Allemagne | 2017 | 18 |
| Canada | 2018 | 21 |
| France | 2021 | 26 |
| Italie | 2021 | 23 |
| R.-U. | 2025 | 29 |
| Espagne | 2027 | 31 |
| É.-U. | 2028 | 40 |
| Japon | 2035 | 54 |
| Portugal | 2036 | 51 |
| Irlande | 2037 | 58 |
| Grèce | 2050 | 63 |

Nota : Le « niveau de la dette publique visé » correspond soit à un ratio dette/PIB de 60 % ou au ratio d'avant la crise (2007), selon l'objectif le plus facile à atteindre. Source : RBC GMA

4.4. L'effet des politiques d'austérité sur la dette: cas des pays émergents

a) Une répartition plus équilibrée de la dette

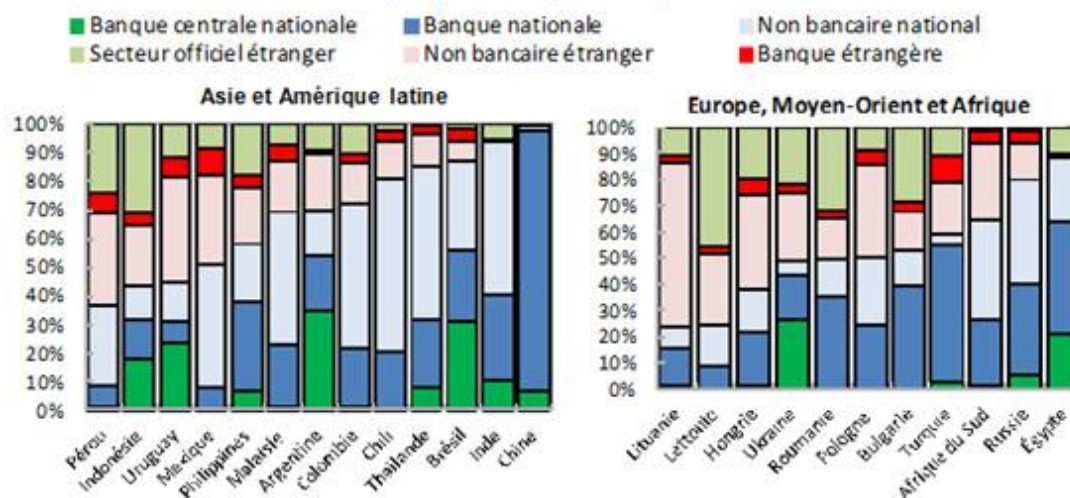
Selon une estimation récemment effectuées par Serkan Arslanalp et Takahiro Tsudadeux, deux économistes de la FMI, entre 2010 et 2012, 500 milliards de dollars d'investissements étrangers auraient été effectués en obligations de pays émergents, dont la plupart par des établissements financiers étrangers autres que des banques (grands investisseurs institutionnels, fonds spéculatifs, fonds souverains). Ces investisseurs détenaient environ 800 milliards de dollars de créances, soit 80 % du total, fin 2012. Pour leur part, les banques centrales étrangères en détenaient environ 40 à 80 milliards de dollars.

Ces avoirs semblaient être concentrés dans sept pays : l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique et la Pologne.

Figure 12 : Structure de la dette dans les pays émergents, fin 2012

Graphique 1. Pays émergents : détenteurs de dette publique, fin 2012

(en pourcentage du total)



Source: Arslanalp et Tsuda (2014).

Note : La dette publique désigne la dette brute des administrations publiques. Les banques nationales sont les institutions de dépôts résidentes (définition des SFI). Les banques étrangères sont les banques déclarantes BRI et les succursales bancaires résidant en dehors du pays. Le secteur officiel étranger comprend les prêts officiels extérieurs et les avoirs de réserve des banques centrales étrangères. Les institutions non bancaires étrangères et nationales sont imputées à partir de la dette extérieure et de la dette totale.

Source : Arslanalp et Tsuda (2014), FMI.

b) Gestion efficace de la dette publique

Les améliorations constatées dans la gestion de la dette publique de ces pays expliquent l'attractivité de ces marchés pour les investisseurs étrangers durant ces dix dernières années. Notamment, certaines mesures de rigueur ont permis l'atteinte d'un niveau d'endettement soutenable :

- allongement des échéances
- émission d'instruments à taux flottant
- réduction de leur dette en devises (dette souveraine)
- résistance aux chocs de taux de change et de taux d'intérêt

c) De la panique à la détente (avant, pendant, après la crise de 2008)

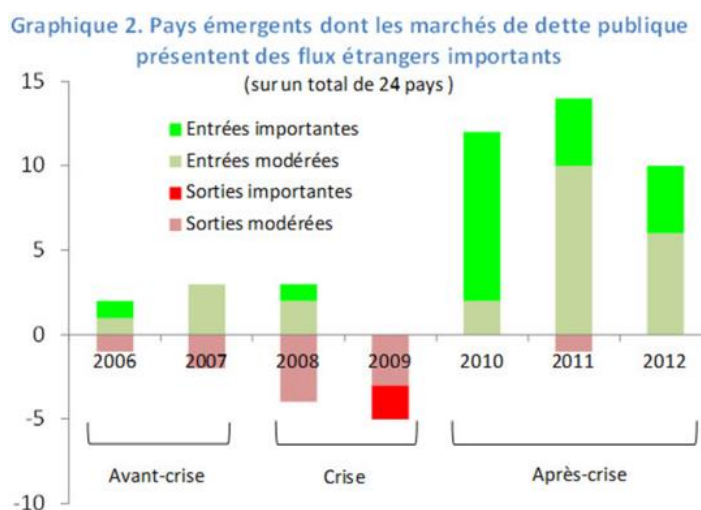
- Avant la crise, les variations entre pays étaient plutôt modérées : certains enregistraient des entrées et d'autres des sorties.
- Durant la crise, comme l'on pouvait s'y attendre, cette distinction s'est accentuée.
- Durant la troisième période (2010-12) nous avons constaté que les flux extérieurs étaient devenus presque entièrement positifs et beaucoup moins différenciés

Selon les économistes Arslanalp et Tsuda (2014, FMI), ces entrées peuvent s'expliquer en partie par l'embellie des fondamentaux économiques dans plusieurs pays émergents durant cette période :

- a. Amélioration de la cote de crédit
- b. Forte croissance après la crise
- c. Réduction des taux d'intérêt
- d. Anticipation d'appréciation monétaire

Ainsi, on déduit qu'une certaine rigueur au niveau des politiques budgétaires et monétaires en liées à la gestion de la dette publique semble avoir contribué à l'attractivité des marchés des pays émergents auprès des investisseurs étrangers après la crise financière mondiale.

Figure 13 : Évolution des flux étrangers dans les marchés obligataires émergents



Source : Arslanalp et Tsuda (2014), FMI. Source : Arslanalp et Tsuda (2014), FMI.

d) Un fardeau d'endettement moins encombrant pour les pays émergents

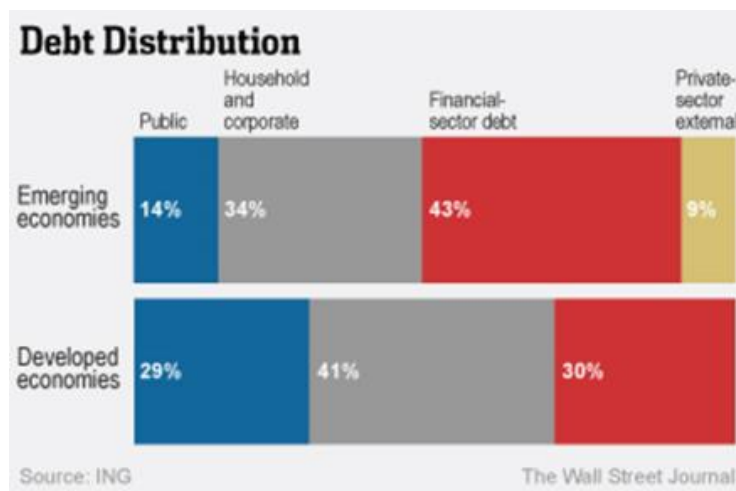
En règle générale, les gouvernements des pays émergents sont moins endettés que ceux des pays avancés et le fardeau de la dette est réparties sur une plus large « assiette ».

Pour un niveau donné de participation étrangère aux marchés des titres d'État, les pays émergents présentant les caractéristiques ci-après tendent à être moins sensibles aux risques liés au financement extérieur :

- Ratio dette/PIB plus faible
- Moindres besoins de financement brut
- Système financier national plus développé
- Marges de liquidités plus importantes pour parer aux chocs exogènes.

Dans les pays qui avaient mis en place ces mesures préventives — comme le Mexique et la Pologne — les rendements obligataires ont subi moins dépressions durant l'été 2013, même si la participation des investisseurs étrangers était plus élevée.

Figure 13 : Comparaison de la répartition de la dette dans les pays émergents et avancés



Source: The Wall Street Journal

De cette analyse, on peut déduire qu'un certain degré de rigueur au niveau de la politique monétaire et la gestion de la dette publique dans les pays émergents semble avoir contribué à l'attractivité de ces marchés auprès des investisseurs étrangers après la crise financière mondiale

5. Réponse à la question de recherche

- Il n'y a pas de solutions uniformes (« one-size-fits-all ») de l'incidence des politiques d'austérité sur la dette publique.
- Depuis la crise financière globale, les politiques d'austérité pour endiguer la dette seraient plus efficaces dans certaines économies que dans d'autres : les politiques de rigueur prises dans les pays émergents se sont avérées plus efficaces que celles prises dans les pays avancés.
- Les mesures d'austérité ont moins de retombées négatives sur la dette en période de prospérité, leurs coûts sociaux étant plus amortis par la croissance économique.
- Par contre, l'austérité n'est plus au goût du jour dans les pays avancés depuis l'échec des politiques de rigueur pour contrer la crise financière globale et la crise de la dette souveraine en Europe.

6. Conclusion

En somme, les politiques d'austérité seraient *une épée à double tranchant*: c'est la méthode la plus fiable pour assurer le retour à de sains niveaux d'endettement public, mais ses coûts économiques, politiques et sociaux peuvent être exorbitants.

En outre, peu importe l'austérité ou le libéralisme adopté, les dettes publiques élevées ne disparaissent pas par enchantement. D'où la nécessité de combiner plusieurs méthodes, en mettant particulièrement l'accent sur l'amélioration des soldes budgétaires primaires et le maintien de faibles taux d'intérêt, et éventuellement faire preuve d'audace en provoquant une accélération de la croissance économique et une légère hausse de l'inflation.

Au final, il faut de nombreuses années avant que la dette ne se normalise, et les meilleures politiques de rigueur ne seraient efficaces que sur le long terme (au moins 10 ans)

Bibliographie

- Amblard, V. (2009). La politique budgétaire conjoncturelle. Consulté le 19 mars. 2014 sur :
<http://veroniqueamblard.files.wordpress.com/2009/10/c22la-politique-conjoncturelle-budg3a9taire.pdf>
- Arslanalp, S., & Tsudadeux, T. (2014). La question de mille milliards de dollars : qui détient la dette publique des pays émergents? Par Serkan Arslanalp et Takahiro Tsuda. *Imf.org*. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://www.imf.org/external/french/np/blog/2014/030514f.htm>
- Association pour une solidarité syndicale étudiante.. (2014). À qui profite l'austérité budgétaire ?. Consulté le 19 Mars 2014, de <http://www.austerite.org/assets/pdf/fr/argumentaire.pdf>
- Chateaufort-Malcles, A. (2014). Les Sciences Economiques et Sociales - Pays développés: qui détient la dette publique? Société Générale. Avril 2013. *Ses.ens-lyon.fr*. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://ses.ens-lyon.fr/pays-developpes-qui-detient-la-dette-publique-societe-generale-avril-2013--194689.kjsp?RH=1200565413653>
- Clubdeparis.org.. (2014). Club de Paris: Classification. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://www.clubdeparis.org/sections/dette-traitee-en-club/dette-des-pays-en/classification>
- Damgé, C. (2012). Europe : "Trop d'austérité sera contre-productive pour réduire les dettes". *Le Monde.fr*. Consulté le 19 Mars 2014, de http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/11/29/europe-trop-d-austerite-sera-contre-productive-pour-reduire-les-dettes_1798111_3234.html
- Finances.gouv.qc.ca.. (2014). Ministre des Finances | La dette du Québec | Les concepts de dette. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://www.finances.gouv.qc.ca/fr/page.asp?sectn=36&contn=328#haut>
- La documentation française. (2007). Dette publique et déficits publics : notions - Dette et déficits publics : l'analyse du rapport Pébereau (2006) - Dossiers - La Documentation française. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/dette-deficits-publics/dette-publique-deficits-publics.shtml>
- Lafinancepourtous.com.. (2014). 100 000 milliards de dollars de dette obligataire mondiale - la finance pour tous. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://www.lafinancepourtous.com/Actualites/100-000-milliards-de-dollars-de-dette-obligataire-mondiale>
- Lascelles, E. (2014). Comment composer avec le problème de la dette publique ?. *RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.*. Consulté le 22 Avril 2014 à partir de http://www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/recherche-publications/_assets-custom/pdf/rbcgam-economic-compass-public-debt-201302-fr.pdf
- Les Indicateurs de la dette*. (2010) (1st ed.). Consulté le 22 Avril 2014 de http://fr.issai.org/media/13764/issai_5411_f.pdf

Pescatori, A., Sandri, D., & Simon, J. (2014). Debt and Growth: Is There a Magic Threshold? (No. 14-34). International Monetary Fund.

Reinhart, C., & Rogoff, K. (2013). Debt, growth and the austerity debate. *New York Times*, 25.

Sidjanski, D. (2012). *Dusan Sidjanski*. Consulté le 19 Mars 2014 de: http://www.dusan-sidjanski.eu/pdf/Articles_Revue/12_L'austerite_une_epee_de_Damocles_sur_la_democratie_europeenne_20121016.pdf

The Economist.. (2010). A good squeeze. Consulté le 22 Avril 2014, à partir de <http://www.economist.com/node/15819148/print>

Trader-finance.fr.. (2014). Définition de Dette souveraine - Lexique Finance - Trader Finance. Consulté le 22 Avril 2014, de <http://www.trader-finance.fr/lexique-finance/definition-lettre-D/Dette-souveraine.html>

World Street Journal.. (2014). *Debt Distribution*. Consulté de http://blogs.wsj.com/economics/2013/05/11/number-of-the-week-total-world-debt-load-at-313-of-gdp/inanci%C3%A8re_mondiale