

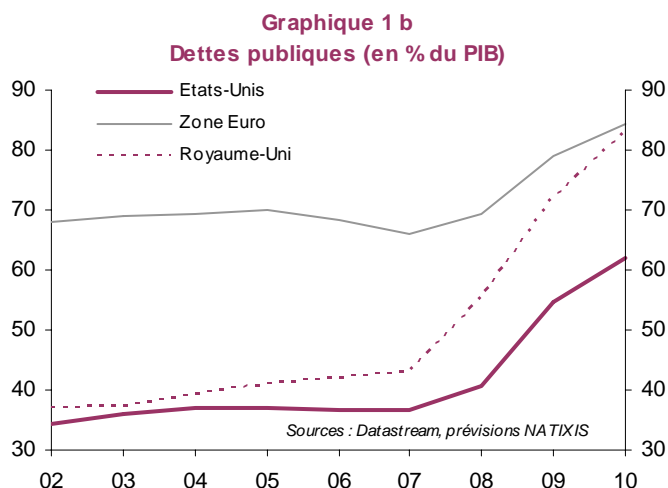
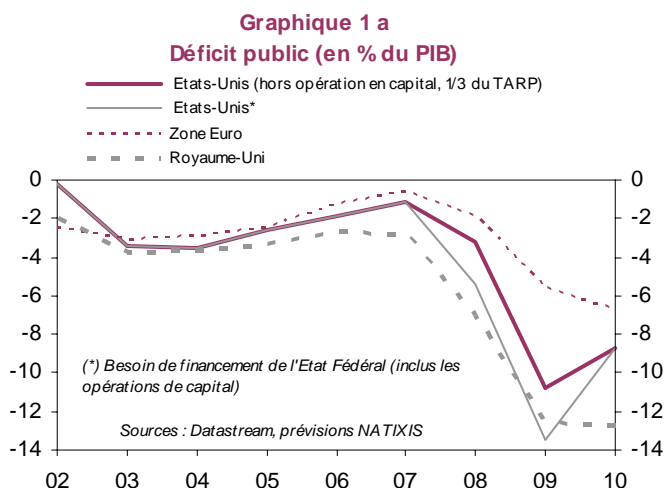
## Comment vit-on avec une dette publique forte ? Les exemples du Japon, de l'Italie, de la Belgique

*Après la crise, il est probable que les taux d'endettement public, aux Etats-Unis et en Europe, seront durablement très élevés. Quelles modifications de la situation économique attend-on alors par rapport à une situation de taux d'endettement plus faibles ?*

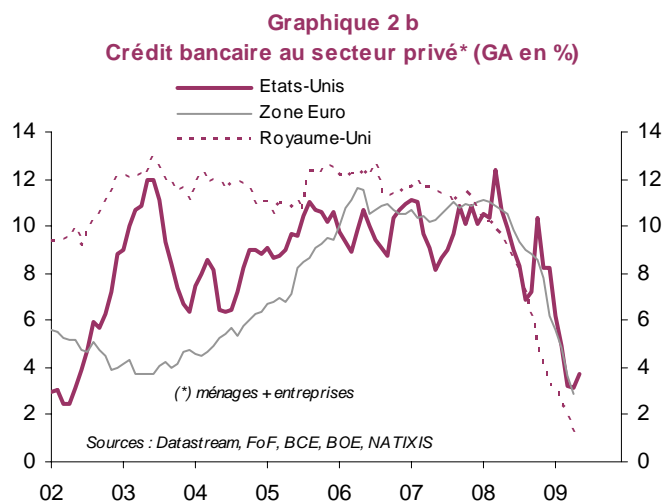
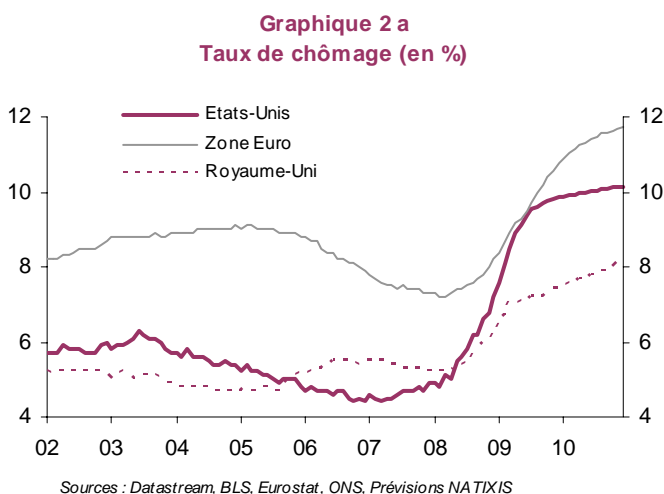
- un effort des Etats pour réduire les taux d'endettement public, donc une progression lente des dépenses publiques et une tendance à la hausse de la pression fiscale, ce qui peut freiner la consommation et la croissance. Ceci s'est observé en Belgique et en Italie (pas au Japon) ;*
- à l'intérieur des dépenses publiques, une part plus grande pour les intérêts sur la dette publique, une part plus faible pour les autres dépenses, dont les investissements ; ceci ne s'est pas produit dans le passé au Japon, en Belgique et en Italie grâce à la baisse des taux d'intérêt, mais pourrait se produire dans le futur ;*
- un effet d'éviction des financements du secteur privé, l'épargne étant canalisée vers le financement du secteur public ; ceci impose aux entreprises d'autofinancer davantage leurs investissements, d'où une déformation du partage des revenus en faveur des profits et au détriment des salariés, ou une réduction des investissements ; on observe bien la déformation du partage des revenus en faveur des profits au Japon, en Belgique et en Italie.*

## Taux d'endettement public partout très élevés

La crise a conduit à la mise en place de politiques budgétaires très expansionnistes (**graphique 1 a**), d'où une forte hausse des taux d'endettement public (**graphique 1 b**).



**Les perspectives de croissance restent très modestes** : en 2010, l'ajustement à la baisse des dépenses des entreprises devrait se poursuivre, d'où en particulier la hausse du chômage (**graphique 2 a**) ; à partir de 2011, la croissance devrait rester affaiblie avec la poursuite du désendettement des agents économiques privés (**graphique 2 b**).



Le niveau élevé du chômage exclut le retour de l'inflation salariale (**graphique 3**). On ne doit donc probablement **compter ni sur la croissance ni sur l'inflation pour réduire les taux d'endettement public**.

La perspective semble donc être celle **d'un niveau durablement élevé et en hausse des taux d'endettement public**.

**Nous nous intéressons aux effets probables de cette situation de taux d'endettement public, que nous pouvons aussi rechercher dans des pays où ils l'ont été depuis longtemps : Japon, Italie, Belgique.**

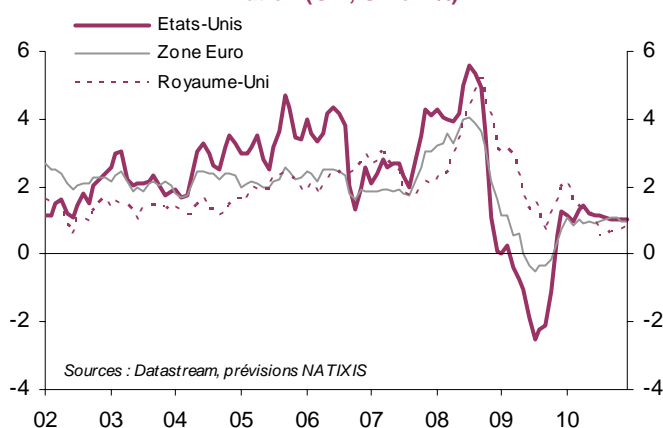
**Premier effet probable des taux d'endettement public élevés : les Etats recherchent à réduire les déficits publics**

On s'attend à ce que, si les taux d'endettement public sont élevés, les Etats cherchent à réduire les déficits publics, ce qui peut se faire :

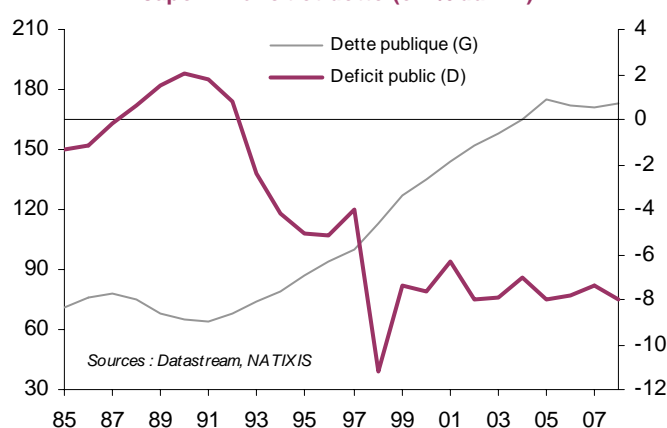
- par la hausse des impôts (lesquels ?)
- par la baisse des dépenses publiques (lesquelles ?).

Les deux évolutions peuvent freiner la consommation, la croissance. Regardons donc, pour éclairer ces points, le cas du Japon, de l'Italie et de la Belgique (graphiques 4 a/b/c).

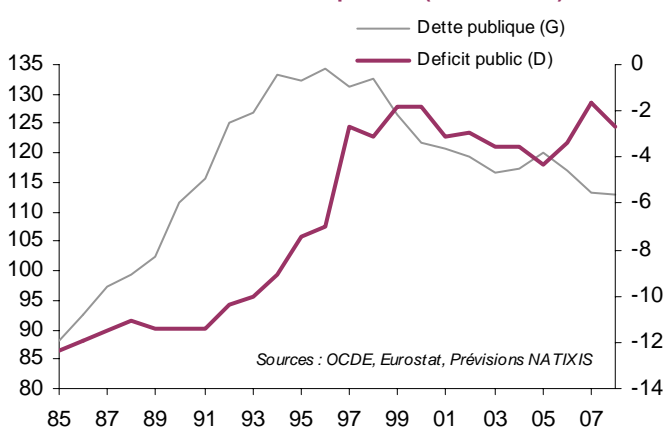
**Graphique 3**  
Inflation (CPI, GA en %)



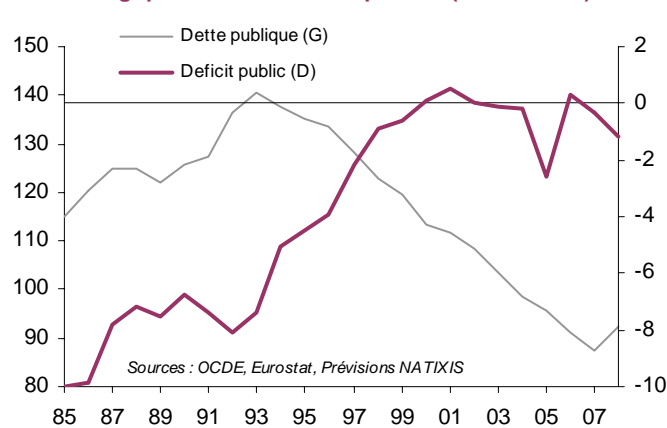
**Graphique 4 a**  
Japon : Déficit et dette (en % du PIB)



**Graphique 4 b**  
Italie : Déficit et dette publics (en % du PIB)



**Graphique 4 c**  
Belgique : Déficit et dette publics (en % du PIB)

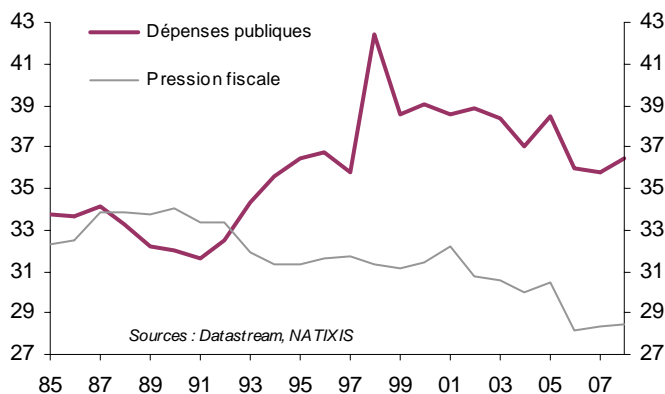


Au **Japon**, le déficit public reste très élevé depuis le début des années 1990 ; en **Italie**, il est fortement réduit de 1991 à 1998, mais le taux d'endettement public est supérieur à 100 % depuis 1988 ; en **Belgique**, le taux d'endettement public est très élevé mais repasse en-dessous de 100 % du PIB en 2004.

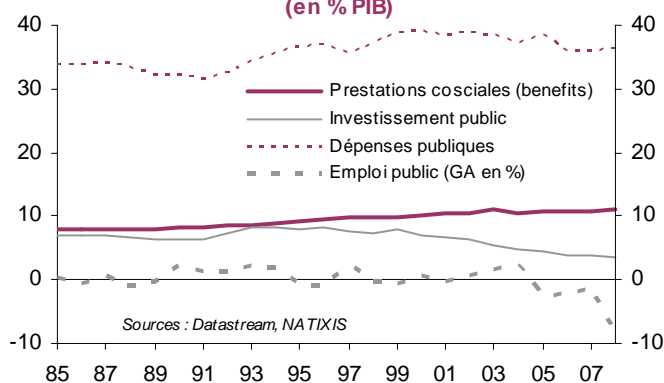
Quelles ont été les évolutions de la politique budgétaire ?

- le Japon n'a pas essayé de réduire son déficit public, sauf en 1997 où la hausse des impôts indirects a provoqué un effondrement de la consommation (graphiques 5 a/b/c/d) ;

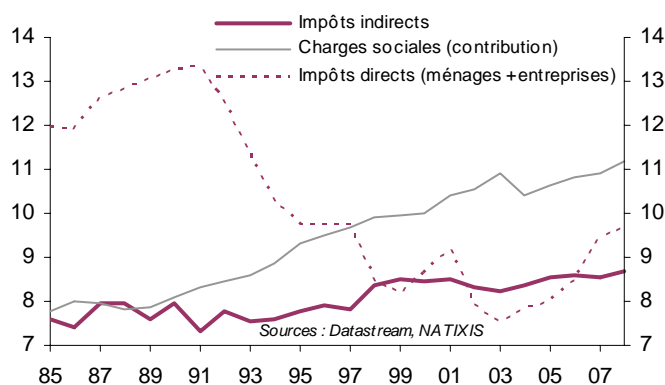
**Graphique 5 a**  
Japon : Dépenses publiques et pression fiscale (en % du PIB)



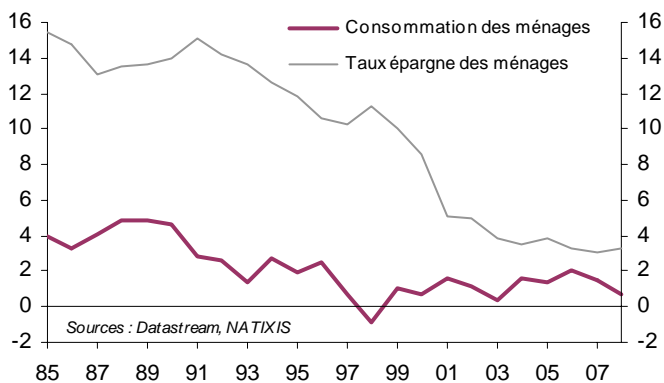
**Graphique 5 b**  
Japon : Prestations sociales, Investissement public, dépenses publiques et emploi public (en % PIB)



**Graphique 5 c**  
Japon : Impôts directs, indirects et charges sociales (en % du PIB)

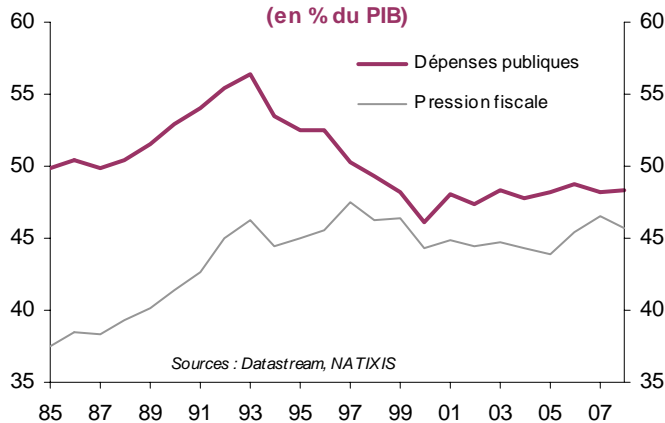


**Graphique 5 d**  
Japon : Consommation des ménages et taux d'épargne brut des ménages

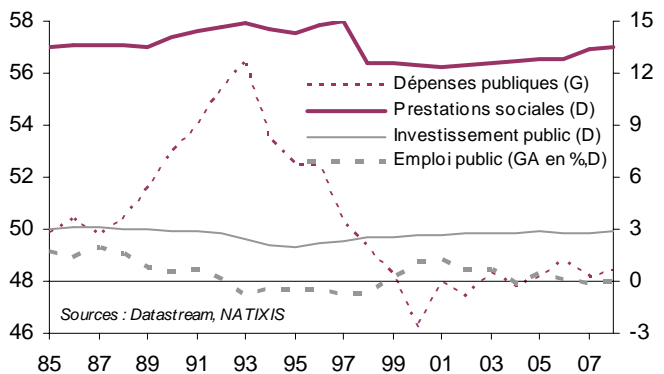


– l'Italie a beaucoup réduit les dépenses publiques de 1993 à 2000 et n'a pas baissé la pression fiscale (graphiques 6 a/b/c) ;

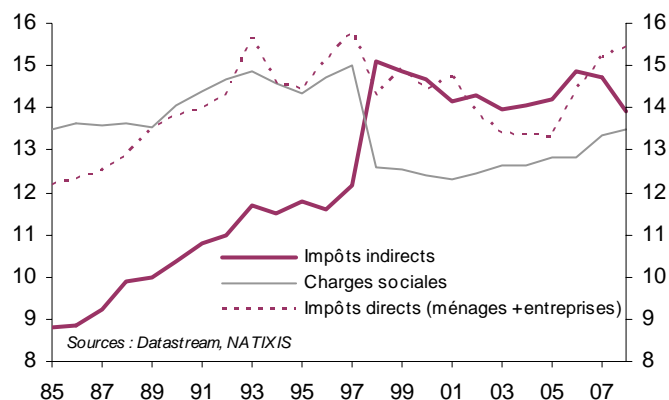
**Graphique 6 a**  
Italie : Dépenses publiques et pression fiscale (en % du PIB)



**Graphique 6 b**  
Italie : Prestations sociales, Investissement public, dépenses publiques et emploi public (en % PIB)

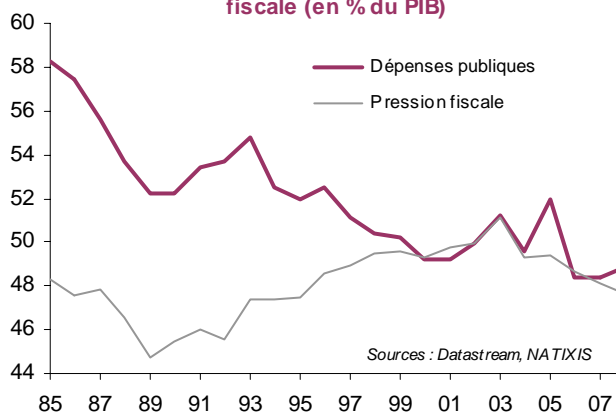


**Graphique 6 c**  
**Italie : Impôts directs, indirects et charges sociales (en % du PIB)**

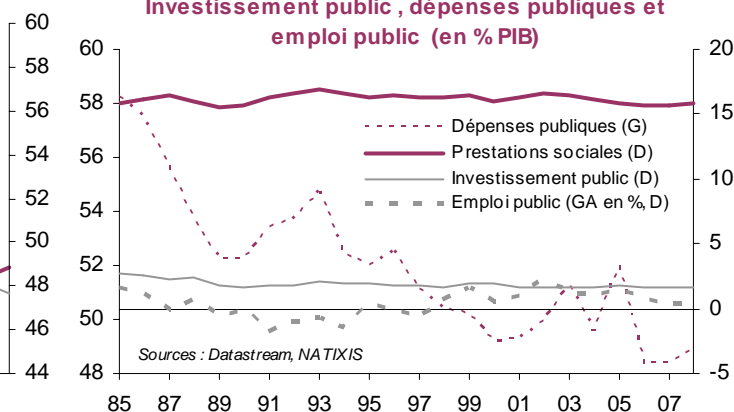


– la Belgique a, à la fois, réduit les dépenses publiques et augmenté la pression fiscale (directe et indirecte, graphiques 7 a/b/c).

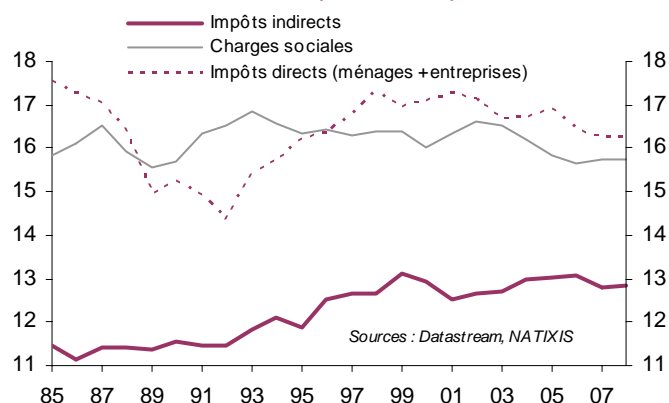
**Graphique 7 a**  
**Belgique : Dépenses publiques et pression fiscale (en % du PIB)**



**Graphique 7 b**  
**Belgique : Prestations sociales, Investissement public, dépenses publiques et emploi public (en % PIB)**



**Graphique 7 c**  
**Belgique : Impôts directs, indirects et charges sociales (en % du PIB)**



**Second effet : hausse des paiements d'intérêts sur la dette, baisse des autres dépenses, sauf si des taux d'intérêt bas peuvent être maintenus**

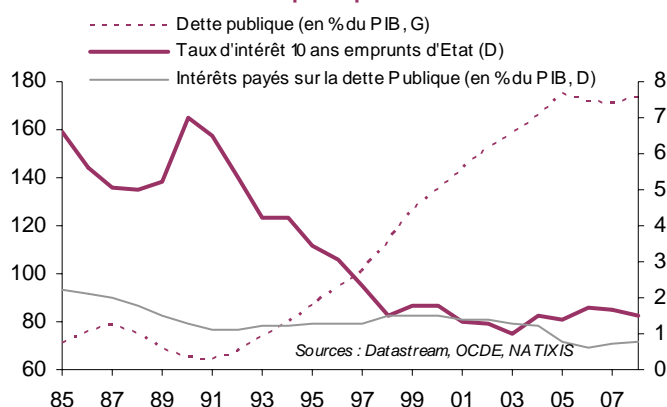
La hausse du taux d'endettement public conduit à une hausse des paiements d'intérêts sur la dette, sauf si, pour une raison particulière (préférence des épargnants pour les actifs domestiques et pour la dette publique), des taux d'intérêt à long terme particulièrement bas peuvent être maintenus.

La hausse des paiements d'intérêts sur la dette publique conduit normalement à une compression des autres dépenses publiques, en particulier utiles (investissements...).

**Au Japon, le très bas niveau des taux d'intérêt a évité la hausse des intérêts payés sur la dette publique,** (il n'y a pas eu d'effort global de réduction des dépenses publiques, même si l'investissement public recule depuis 1999 (graphiques 8 a/b et 5 b).

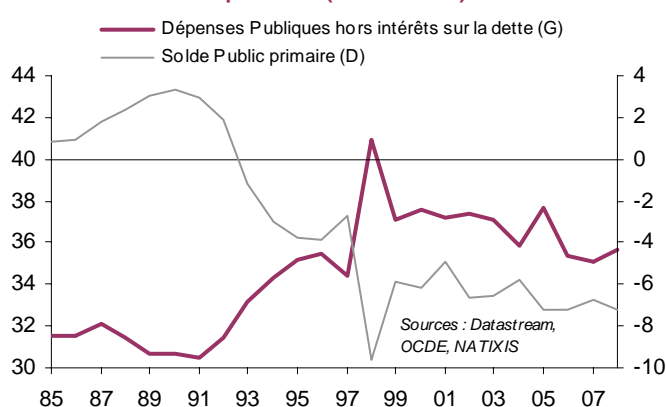
**Graphique 8 a**

**Japon : taux 10 ans, intérêts payés et dette publique**



**Graphique 8 b**

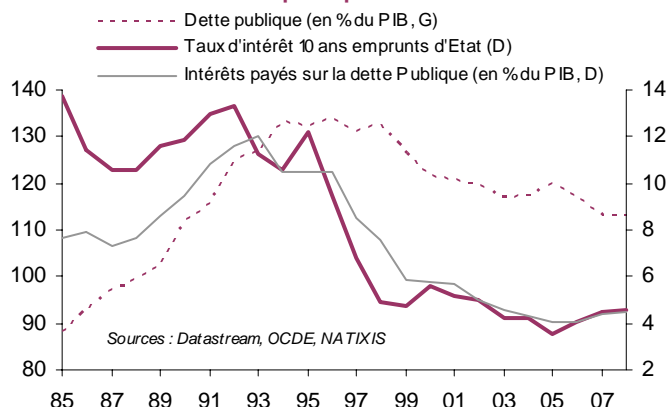
**Japon : dépenses hors intérêts payés et solde primaire (en % du PIB)**



**En Italie et en Belgique, la baisse des taux d'intérêt a permis de réduire les paiements d'intérêts sur la dette ; les dépenses publiques hors intérêts sur la dette ont pu de ce fait rester stables, ainsi que l'investissement public (graphiques 9 a/b et 6 b) pour l'Italie, (graphiques 10 a/b et 7 b) pour la Belgique.**

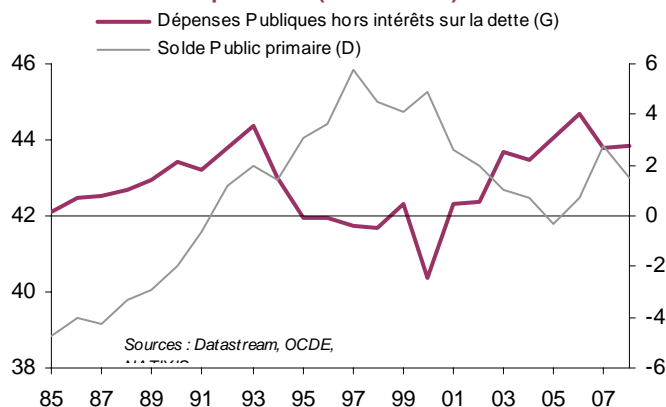
**Graphique 9 a**

**Italie : taux 10 ans, intérêts payés et dette publique**



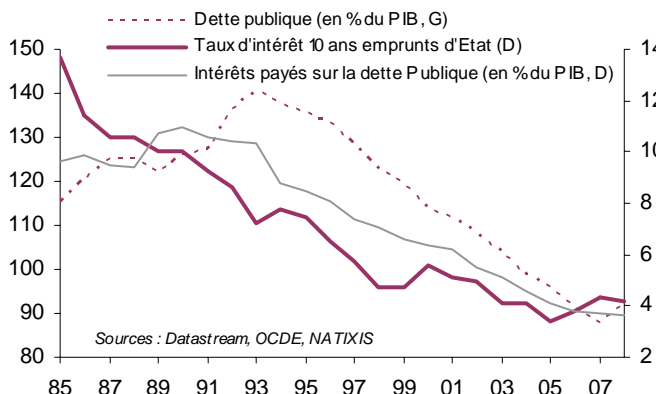
**Graphique 9 b**

**Italie : dépenses hors intérêts payés et solde primaire (en % du PIB)**



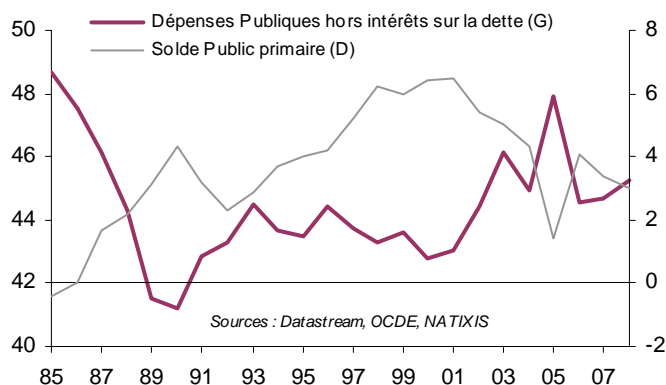
**Graphique 10 a**

**Belgique : taux 10 ans, intérêts payés et dette Publics**



**Graphique 10 b**

**Belgique : dépenses hors intérêts payés et solde primaire (en % du PIB)**



**Troisième effet :  
évi- cion du secteur  
privé**

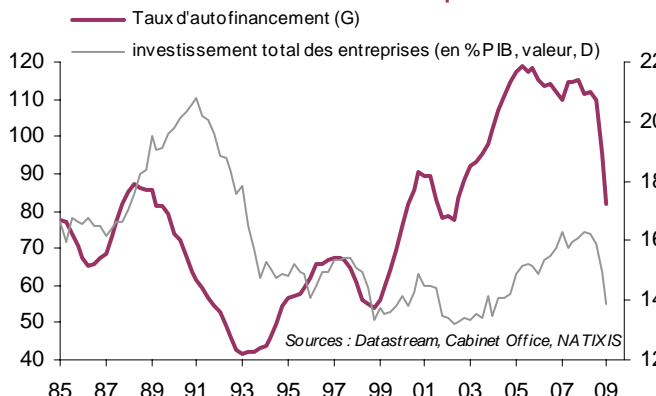
Si l'épargne du pays doit être canalisée vers le financement du secteur public, il y a éviction des autres emprunteurs, en particulier des entreprises. On s'attend donc, si les entreprises éprouvent des difficultés à se financer :

- soit à ce qu'elles doivent réduire leurs investissements ;
- soit à ce qu'elles doivent autofinancer leurs investissements, d'où une déformation du partage des revenus en faveur des profits et au détriment des salariés.

**Au Japon, il y a eu à la fois réduction des investissements productifs puis forte déformation du partage des revenus en faveur des profits (graphiques 11 a/b).**

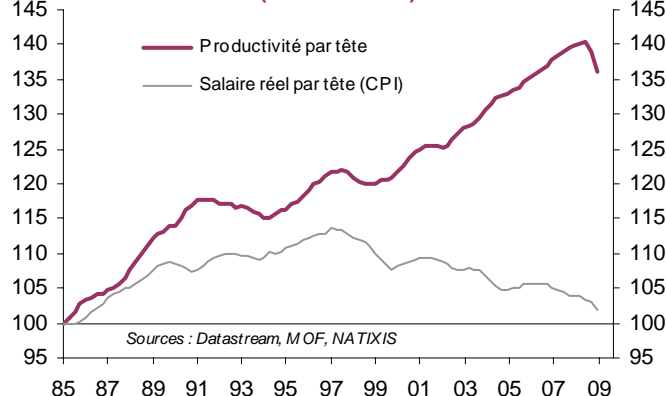
**Graphique 11 a**

**Japon : taux d'autofinancement et investissement des entreprises**



**Graphique 11 b**

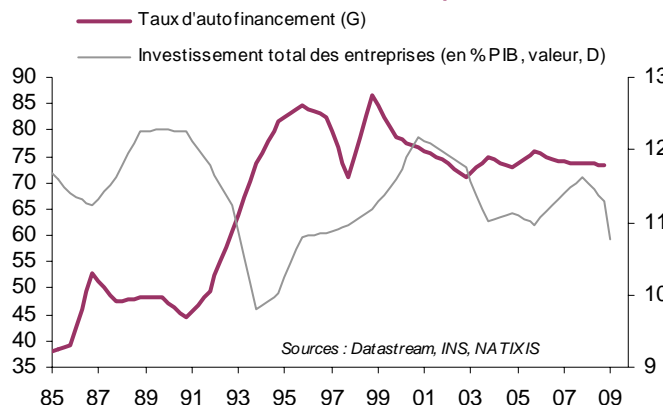
**Japon : productivité et salaire réel par tête (100 en 1985:1)**



**En Italie, il y a eu forte hausse, de 1991 à 1998, du taux d'autofinancement (graphiques 12 a/b). En Belgique, déformation continue du partage des revenus en faveur des profits maintenant un taux d'autofinancement très élevé (graphiques 13 a/b).**

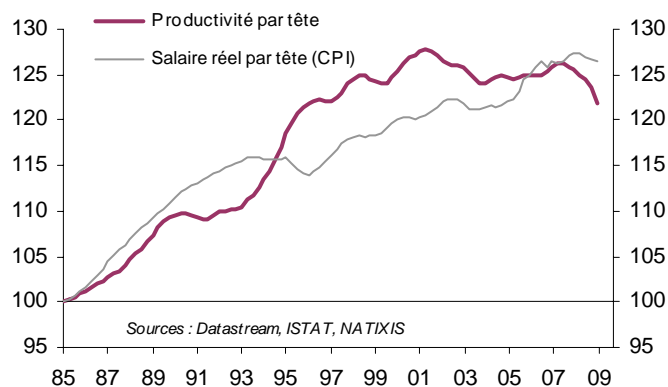
Graphique 12 a

Italie : taux d'autofinancement et investissement des entreprises



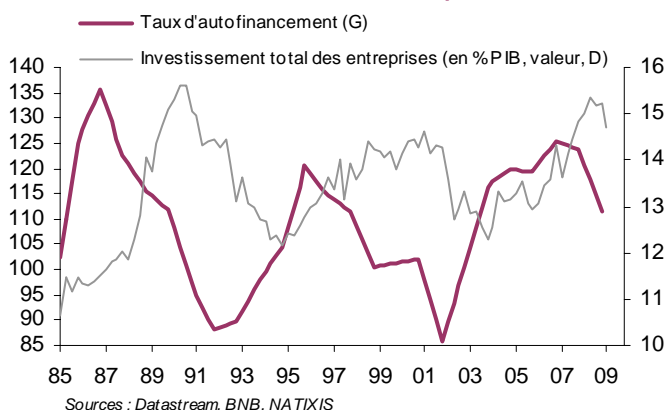
Graphique 12 b

Italie : productivité et salaire réel par tête (100 en 1985:1)



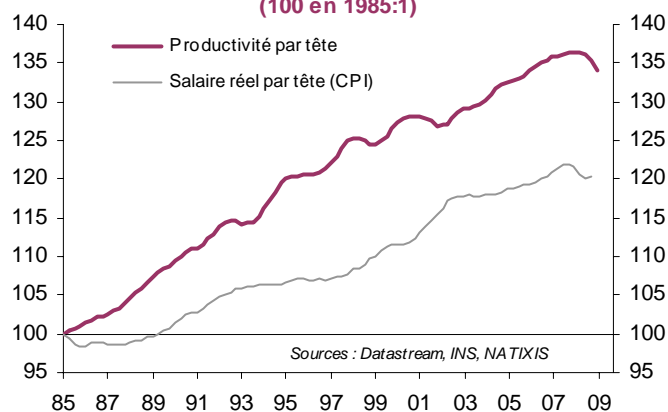
Graphique 13 a

Belgique : taux d'autofinancement et investissement des entreprises



Graphique 13 b

Belgique : productivité et salaire réel par tête (100 en 1985:1)



### Synthèse : qu'attendre dans l'ensemble des pays de l'OCDE ?

Nous pensons que l'ensemble des pays de l'OCDE va être affecté par des taux d'endettement public durablement très élevés.

L'expérience passée des pays qui ont connu cette situation (Japon, Italie, Belgique) montre qu'elle a les effets suivants :

- le Japon n'a jamais essayé de réduire son déficit public, l'Italie et la Belgique ont dû réduire les dépenses publiques et, en Belgique, accroître la pression fiscale ;
- dans les trois pays, la baisse des taux d'intérêt a fait fortement baisser les paiements d'intérêts sur la dette publique et a évité la compression des autres dépenses ; ceci ne se reproduira pas dans le futur ;
- dans les trois pays, les entreprises ont dû autofinancer leurs investissements, étant évincées par l'Etat, et il y a eu déformation du partage des revenus en faveur des profits et au détriment des salariés.