

## Dettes souveraines : les risques sont-ils généralisés à l'échelle de la planète?

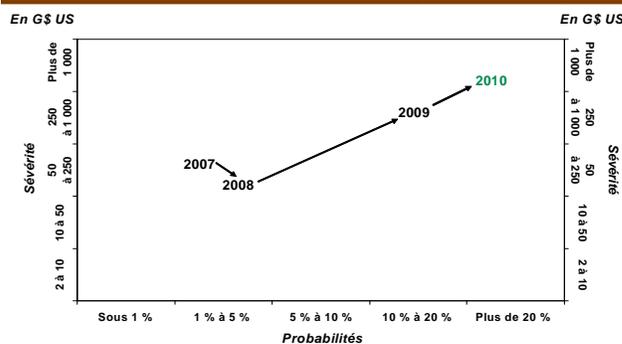
Conséquence directe de la crise économique et financière qui a secoué le monde en 2008 et en 2009, le gonflement de l'endettement des gouvernements est maintenant perçu comme un problème important. Il faut dire que la situation financière de la plupart des gouvernements s'est gravement détériorée. De plus, malgré des efforts de redressement et le retour de la croissance économique mondiale, la situation risque de demeurer inquiétante encore plusieurs années. Les craintes concernant les dettes souveraines se sont faites plus pressantes dans certaines économies où la capacité de refinancement des dettes accumulées est mise en question. Cependant, d'autres pays pourraient également connaître des difficultés. Ainsi, l'endettement des gouvernements constitue maintenant un élément de risque dont l'ampleur alimente les inquiétudes des investisseurs. Si la situation semble grave dans certains pays, ce problème est-il vraiment généralisé à l'échelle de la planète?

Jusqu'à présent, les craintes les plus vives ont été dirigées vers la Grèce. Le premier *Point de vue économique* de cette série portant sur la problématique des dettes souveraines, intitulé « Les problèmes de la Grèce entraîneront-ils une nouvelle crise financière? », répond aux principaux questionnements sur les causes et les conséquences de la crise grecque. Le deuxième volet, « États-Unis : une dette souveraine colossale mais gérable... pour le moment », porte sur la situation particulière de l'endettement du gouvernement américain. Ce troisième *Point de vue économique* s'étend sur la santé financière des gouvernements des autres principales économies, dont le Canada.

### UN RISQUE PLUS MENAÇANT

Le risque que pose la détérioration des finances publiques a récemment pris de l'ampleur. Chaque année, les organisateurs du World Economic Forum (rencontres tenues annuellement à Davos) tentent d'évaluer les principales menaces pour la stabilité économique mondiale. Pour chaque élément de risque, ils fixent une probabilité de réalisation ainsi qu'un coût associé. Alors qu'en 2007 et en 2008 ni les probabilités ni les coûts liés à des crises budgétaires n'étaient jugés très élevés, la donne a changé à partir de l'an dernier (graphique 1). Les documents préparatoires aux rencontres de janvier 2010 ont même renchéri sur la gravité de ce facteur. Parmi les risques économiques étudiés, seule l'éventualité d'une chute des prix des actifs ou d'un ralentissement important de l'économie chinoise incorpore une paire probabilité/coût équivalente ou plus élevée.

Graphique 1 – La sévérité et la probabilité des risques liés à une crise de l'endettement public ont grandement augmenté



Sources : World Economic Forum et Desjardins, Études économiques

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Benoit P. Durocher**  
Économiste senior

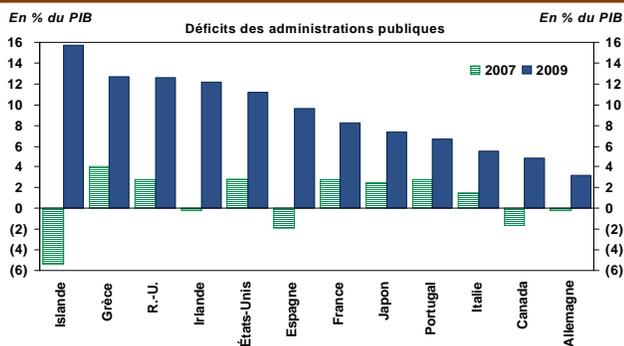
**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

Il faut dire que la situation financière de la plupart des gouvernements s'est fortement détériorée (graphique 2). La crise mondiale a à la fois miné les recettes fiscales et gonflé le coût de certains programmes, notamment de l'assurance-chômage. Par ailleurs, dans le but de minimiser l'ampleur des problèmes économiques, les gouvernements ont mis en place de coûteux plans de relance ou des mesures d'aide au secteur financier. Ainsi, les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ont atteint, en 2009, le plus important déficit budgétaire collectif depuis le début des statistiques en 1970 (graphique 3).

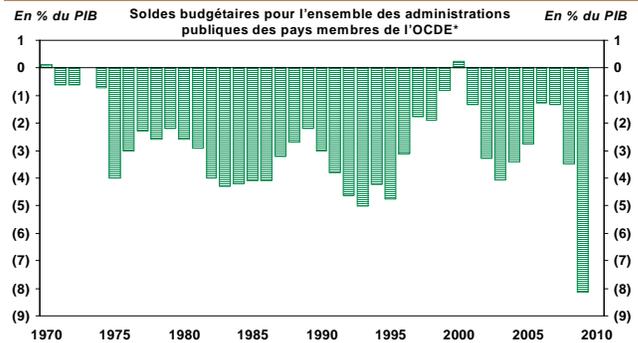
**Graphique 2 – La crise financière et la récession ont fait exploser les déficits publics**



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

La crise a donc coûté cher, et l'endettement public est en forte hausse (tableau 1). Les gouvernements qui étaient déjà dans une position financière précaire se font maintenant rappeler à l'ordre par les investisseurs et les agences de notation de crédit. En évaluant les risques, il faut aussi dissocier les déficits conjoncturels (amenés essentiellement par la

**Graphique 3 – Des déficits historiquement élevés**



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

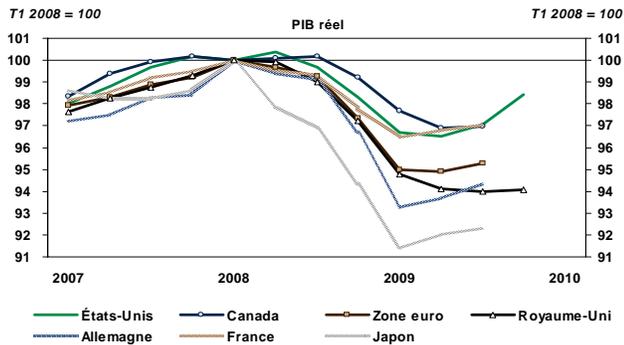
baisse de l'activité économique et la crise bancaire) des déficits structurels (déficits déjà en place avant la crise et provoqués par une mauvaise gestion des finances publiques et un mauvais équilibre entre les ressources fiscales de l'État et ses dépenses). Parce que l'activité économique demeure très faible pour la plupart des principales économies (graphique 4 à la page 3) et que la reprise reste fragile, le Fonds monétaire international (FMI) et les ministres des Finances du G7 tiennent à ce que les mesures de relance ne soient pas tout de suite renversées. Toutefois, il faudra tôt ou tard remettre un peu d'ordre dans les finances publiques. Certains gouvernements ont d'ailleurs déjà commencé à communiquer leur politique de redressement budgétaire. Les sections suivantes brossent un tableau de la situation budgétaire des gouvernements des principales économies industrialisées de la planète (à l'exception des États-Unis) et de leur capacité à affronter le problème de l'endettement.

**Tableau 1  
Dette brute des gouvernements**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
En % du PIB nominal										
Allemagne	60,4	59,7	62,1	65,3	68,7	71,1	69,2	65,3	68,8	77,4
Canada	82,1	82,7	80,6	76,6	72,6	71,6	69,5	65,0	69,7	82,8
Espagne	66,5	61,9	60,3	55,3	53,4	50,6	46,2	42,1	47,0	59,3
États-Unis	54,4	54,4	56,7	60,1	61,1	61,3	60,8	61,8	70,0	83,9
France	65,6	64,3	67,3	71,4	73,9	75,7	70,9	69,9	75,7	84,5
Grèce	114,9	117,7	117,2	112,0	114,2	114,5	107,9	103,9	102,6	114,9
Irlande	40,2	37,4	35,2	34,1	32,7	32,7	28,8	28,3	48,5	65,8
Italie	121,0	120,2	119,4	116,8	117,3	119,9	117,1	112,5	114,4	123,6
Japon	135,4	143,7	152,3	158,0	165,5	175,3	172,1	167,1	172,1	189,3
Portugal	62,0	63,3	66,5	68,0	70,6	74,0	73,1	71,1	75,2	83,8
Royaume-Uni	45,1	40,4	40,8	41,2	43,5	46,1	45,9	46,9	56,8	71,0
Zone euro	75,1	73,7	74,1	75,0	75,8	76,8	74,4	70,9	73,2	81,8
Total OCDE	68,3	68,5	70,5	72,6	74,3	75,9	74,6	73,1	78,4	90,0

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – Le manque à gagner reste énorme dans plusieurs pays industrialisés**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**QUELS RISQUES POUR LA ZONE EURO?**

Les inquiétudes entourant les dettes souveraines sont particulièrement importantes en zone euro. Comme nous l’avons expliqué dans le *Point de vue économique* portant sur la situation en Grèce, le fait que les pays membres d’une union monétaire émettent leur dette dans une monnaie dont ils ne contrôlent pas l’émission augmente de beaucoup la possibilité d’un véritable défaut de paiement. À titre de comparaison, il sera toujours possible pour le gouvernement britannique d’imprimer des nouvelles livres sterling pour rembourser sa dette alors que le gouvernement grec, ou même allemand, ne possède pas cet outil de dernier recours pour rembourser ses obligations libellées en euro.

Jusqu’à maintenant, ce sont les pays périphériques de la zone euro, en particulier le Portugal, l’Irlande, la Grèce et l’Espagne, qui sont les plus affectés par la hausse des craintes à l’égard du risque de défaut sur la dette souveraine (graphique 5). De façon générale, ces pays ont profité d’un boom économique à la suite de leur entrée dans la zone euro, décollant entre autres d’une baisse significative des taux d’intérêt. Cela a cependant entraîné certains déséquilibres dans leurs économies, dont des bulles dans le secteur immobilier,

**Graphique 5 – Plusieurs pays européens ont vu leurs primes de financement augmenter**

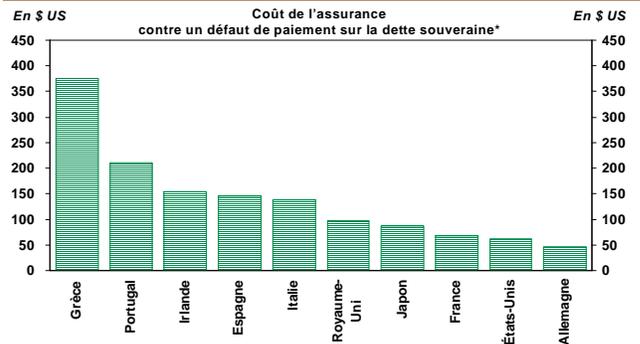


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

un endettement excessif du secteur privé et une dégradation importante des soldes des comptes courants. La fin de ce boom et la crise financière ont fait exploser l’endettement du secteur public. Aujourd’hui, les gouvernements n’ont plus le choix de mettre en place des plans budgétaires très austères pour abaisser rapidement leurs déficits et ainsi rassurer les marchés financiers. À ce sujet, l’Irlande a une longueur d’avance, car elle a entrepris depuis plusieurs mois les mesures nécessaires, ce qui a permis de stabiliser sa situation. Les politiciens grecs ont aussi annoncé au cours des dernières semaines un important plan d’austérité, mais des doutes importants demeurent sur leur capacité à faire accepter ces mesures. L’Espagne et le Portugal ont aussi déclaré vouloir réduire leur déficit, mais des efforts plus importants risquent d’être nécessaires pour rassurer les investisseurs et les agences de crédit.

La dette des trois piliers de la zone euro (Allemagne, France et Italie) ne semble pas trop inquiéter les marchés. Il faut dire que la situation financière du gouvernement allemand est l’une des meilleures des pays du G7 avec un déficit de 3,2 % du PIB et une dette représentant 77 % du PIB en 2009. Le coût de l’assurance contre un défaut de paiement (CDS<sup>1</sup>) sur la dette allemande est ainsi inférieur à celui sur les obligations américaines (graphique 6). Sans être désastreuse, la situation française est néanmoins plus précaire. En particulier, le déficit a atteint 8,2 % en 2009, et il n’existe pas encore de plan précis pour le résorber. De son côté, l’Italie a étonnamment bien fait pendant la récente récession alors que son déficit budgétaire a peu progressé, pour atteindre 5,5 % en 2009. L’importance de la dette italienne, à plus de 120 % du PIB, demeure toutefois préoccupante, ce qui explique le

**Graphique 6 – La dette allemande est jugée encore plus sécuritaire que celle des États-Unis**



\* Ce type de produits financiers n’est pas disponible pour la dette du gouvernement canadien.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

<sup>1</sup> Un *credit default swap* (CDS) est un contrat de protection contre un non-respect des conditions par l’émetteur d’un titre de dette. L’acheteur de protection verse une prime annuelle calculée sur le montant de l’actif sous-jacent. Par exemple, si le prix du CDS de la Grèce est évalué à 400 \$, il coûte annuellement 400 \$ pour assurer 10 000 \$ de dette.

coût élevé d'une assurance contre un défaut de paiement du gouvernement italien. Le sauvetage d'un ou de plusieurs pays périphériques de la zone euro pourrait affecter la confiance des investisseurs envers les dettes des piliers, puisque ceux-ci sembleraient devenir solidairement responsables des emprunts de leurs partenaires économiques.

### ROYAUME-UNI : UNE DÉGRADATION IMPORTANTE DES FINANCES PUBLIQUES

Une récession particulièrement difficile et les efforts nécessaires pour soutenir le secteur bancaire londonien ont propulsé le déficit britannique à plus de 12 % du PIB en 2009, et la situation risque encore de se dégrader cette année malgré la remontée de 2,5 % de la taxe à la consommation (de 15,00 % à 17,50 %). La dette britannique, qui n'était que de 47 % du PIB en 2007, risque de frôler les 100 % en 2011. Sur ces points, la situation britannique paraît tout aussi mauvaise que celle des pays périphériques de la zone euro. Cependant, les écarts de taux obligataires et le coût de l'assurance contre un défaut de paiement indiquent que les investisseurs gardent encore confiance dans le Royaume-Uni. La cote AAA du gouvernement britannique, le rôle important de Londres dans le système financier international et la possession d'une devise indépendante qui jouit d'une bonne réputation sont des facteurs qui favorisent le Royaume-Uni.

Toutefois, pour maintenir cette cote AAA, des mesures vigoureuses devront être annoncées rapidement après les élections qui seront tenues d'ici la fin du printemps. Déjà, en mai 2009, Standard & Poor's prévenait que le Royaume-Uni risquait d'être décoté si le prochain gouvernement ne mettait pas en place un plan crédible de contrôle de la dette. Les deux principaux partis politiques semblent bien conscients du besoin de réduire prochainement les dépenses publiques pour rassurer les investisseurs, mais une victoire des conservateurs, qui paraissent vouloir agir plus rapidement, pourrait être plus rassurante pour les investisseurs. Un gouvernement minoritaire incapable de prendre des mesures décisives serait le résultat le plus inquiétant.

### JAPON : LE PAYS DÉVELOPPÉ LE PLUS ENDETTÉ

Au Japon, le ratio de la dette sur le PIB atteint des proportions qui feraient craindre le pire pour plusieurs pays. À près de 200 % du PIB, la dette nipponne est l'une des plus élevées de la planète, mais, contrairement à la plupart des autres pays, elle est principalement détenue par les résidents (à près de 94 % en 2009) (graphique 7). Les Japonais sont en effet reconnus pour leur sens de l'épargne et leur biais local, ce qui les protège des aléas des marchés financiers internationaux. Les taux obligataires sont d'ailleurs demeurés à des niveaux faibles au cours des dernières années, en dépit des déficits publics récurrents.

**Graphique 7 – Le Japon dépend peu des capitaux étrangers pour financer sa dette**

Répartition de la détention de l'ensemble de la dette de l'administration publique japonaise

Part détenue au Japon	834 227 G¥	93,9 %
Gouvernement*	95 949 G¥	10,8 %
Banque du Japon	69 449 G¥	7,8 %
Institutions financières	600 417 G¥	67,6 %
Ménages	36 834 G¥	4,1 %
Entreprises non financières	31 579 G¥	3,6 %
Part détenue à l'étranger	54 036 G¥	6,1 %
<b>TOTAL</b>	<b>888 263 G¥</b>	<b>100 %</b>

\* Comprend la partie de la dette détenue par le régime public de pensions.  
Sources : Banque du Japon et Desjardins, Études économiques

Des limites existent cependant pour tout le monde, y compris pour le Japon. Récemment, l'agence de notation Standard & Poor's est venue jeter un doute sur la qualité de la dette japonaise à long terme en réduisant ses perspectives à « négatives » sur la cote AA qui est actuellement attribuée au Japon. Les inquiétudes proviennent essentiellement de la baisse de la population appréhendée dans ce pays (conséquence d'une faible natalité jumelée à une faible immigration), ce qui devrait avoir un impact négatif considérable sur le taux d'épargne et, par conséquent, sur la capacité du Japon à se passer des marchés financiers internationaux pour financer sa dette. Une hausse des taux obligataires diminuerait rapidement la capacité de remboursement du pays. Le gouvernement nippon, qui œuvre actuellement à stimuler la demande intérieure, n'a pas de véritable plan pour redresser la situation budgétaire à moyen terme, ce qui s'ajoute aux inquiétudes formulées par l'agence de notation.

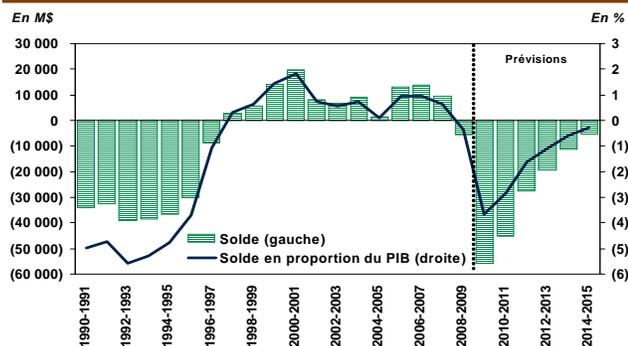
### CANADA : QUAND ON SE COMPARE...

Au Canada, la situation budgétaire des gouvernements a aussi été négativement affectée par la récession et la hausse des dépenses découlant des mesures de stimulation économique. En outre, le Plan d'action économique présenté dans le dernier budget du gouvernement fédéral prévoyait injecter un total d'environ 40 G\$ dans l'économie canadienne en 2009 et en 2010, soit 3,2 % du PIB. D'autres mesures ont aussi été mises de l'avant, que ce soit l'aide financière à l'industrie de l'automobile, le programme de rachat de prêts hypothécaires assurés ou l'allocation de ressources financières additionnelles pour certaines sociétés d'État (Exportation et développement Canada, Banque de développement du Canada et Société canadienne d'hypothèques et de logement).

Dans ce contexte, le solde budgétaire du gouvernement fédéral s'est détérioré de façon importante, passant d'un surplus de 9,6 G\$ en 2007-2008 à un déficit de 55,9 G\$ en 2009-

2010 selon les plus récentes projections (graphique 8). Cet important manque à gagner ne se résorbera pas rapidement. Ainsi, le ministère des Finances s'attend à ce que les déficits se prolongent au moins jusqu'en 2014-2015 et qu'ils totalisent 170 G\$.

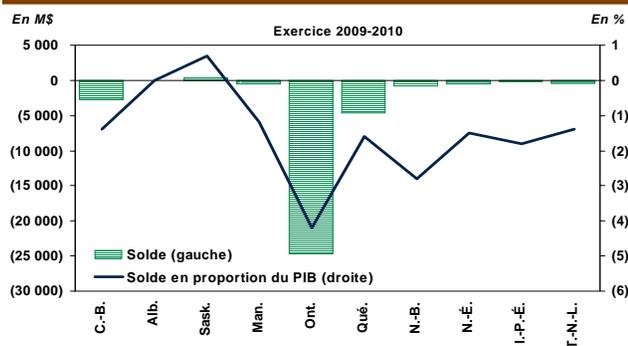
Graphique 8 – Solde budgétaire du gouvernement fédéral



Sources : Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La plupart des provinces sont aussi aux prises avec un déficit important (graphique 9). Par exemple, le gouvernement de l'Ontario s'attend à un manque à gagner de 24,7 G\$ pour l'exercice en cours, tandis qu'un déficit de 4,7 G\$ est attendu au Québec. Au total, un déficit de 34 G\$ est prévu pour l'ensemble des provinces en 2009-2010. Au bout du compte, le fédéral ainsi que l'ensemble des gouvernements provinciaux afficheront un déficit d'environ 90 G\$ pour l'exercice en cours, une somme qui représente 5,9 % du PIB nominal.

Graphique 9 – Solde\* budgétaire projeté des provinces

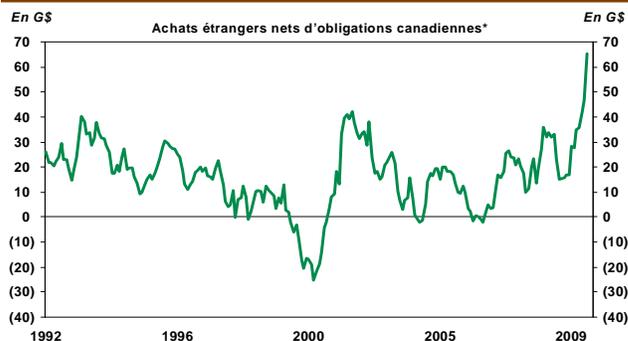


\* En tenant compte des variations des réserves.  
Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

Ce retour aux déficits a évidemment des répercussions sur l'endettement public au pays. Selon l'OCDE, le ratio de la dette brute de l'ensemble des administrations publiques (fédéral, provinces et localités) est ainsi passé de 65,0 % du PIB en 2007 à 82,8 % en 2009. Malgré cette hausse, le ratio d'endettement du Canada demeure inférieur à la moyenne des pays de l'OCDE (90,0 %). Cela place le Canada dans une

position relativement avantageuse à l'échelle mondiale, de sorte que la problématique de l'endettement public demeure pour l'instant moins préoccupante. De surcroît, la demande demeurera vraisemblablement soutenue alors que certains investisseurs et banques centrales ont récemment annoncé un accroissement de la pondération des titres canadiens dans leurs portefeuilles afin d'améliorer leur diversification<sup>2</sup> (graphique 10).

Graphique 10 – La demande des étrangers pour les titres canadiens est en forte hausse



\* Somme sur douze mois.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Visiblement, le Canada tire grandement profit de l'assainissement des finances publiques effectué à compter des années 1990. Grâce à ces efforts, les gouvernements ont disposé d'une bonne marge de manœuvre lors de la dernière crise sans mettre en péril la situation des finances publiques au pays. Cela dit, les acquis demeurent fragiles, en particulier lorsque l'on considère l'amplitude des déficits prévus au cours des prochaines années. Par exemple, les déficits cumulés d'ici 2014-2015 (170 G\$) s'avèrent nettement supérieurs au remboursement total de la dette nette observé depuis son sommet de 1996-1997, soit 92,7 G\$. Pour garder son avantage, le Canada ne doit donc pas laisser déraiper la situation de ses finances publiques. Les sacrifices qui ont été nécessaires pour procéder à l'assainissement au cours des dernières années ont été trop importants pour laisser indûment la situation se détériorer et risquer de perdre les acquis du passé. Dans ces conditions, il paraît primordial que le fédéral et les gouvernements provinciaux élaborent le plus rapidement possible un plan de retour à l'équilibre budgétaire. Évidemment, l'atteinte d'un tel objectif n'est pas réalisable à court terme compte tenu de l'ampleur du manque à gagner et de la nécessité de garder en place les mesures de stimulation économique le temps que la reprise soit bien ancrée.

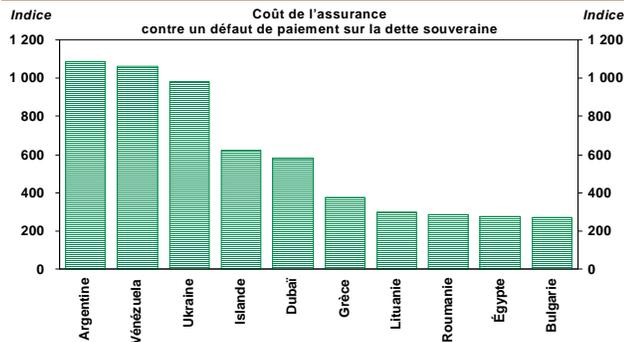
<sup>2</sup> Voir *Point de vue économique* « La diversification des réserves des banques centrales se poursuit », 8 février 2010, [www.desjardins.com/fr/a\\_propos/etudes\\_economiques/actualites/point\\_vue\\_economique/pv100208.pdf](http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pv100208.pdf).

## UN PROBLÈME D'ENDETTEMENT ENCORE PLUS GRAVE DANS LES PAYS ÉMERGENTS

Outre les pays du G7, il est évident que la problématique des dettes souveraines est particulièrement aiguë pour plusieurs économies en émergence. Évidemment, il n'est pas ici question de la Chine ou de l'Inde, ni même de la plupart des pays asiatiques qui ont traversé la crise sans trop de heurts.

Il y a par contre des poches de faiblesse évidente concernant les problèmes d'endettement public. Souvent, les coupables du passé, à l'image de la Grèce, refont surface. Dans cette optique, la situation de l'Argentine, avec ses problèmes chroniques, reste sérieuse. Le coût d'une assurance contre un défaut sur la dette argentine est actuellement exorbitant, soit 2,7 fois celui sur la dette grecque (graphique 11).

**Graphique 11 – Pays où le coût d'assurance contre un défaut de paiement sur la dette souveraine est le plus élevé**



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Une autre région où les problèmes de dette sont évidents est l'Europe de l'Est, particulièrement en Hongrie, en Roumanie et en Ukraine. Déjà, plusieurs gouvernements de ces pays ont eu besoin de l'aide du FMI afin d'éviter un défaut pur et simple. Plus précisément, les pays baltiques (Lettonie, Estonie et Lituanie) font face à une situation économique comparable par son ampleur à celle des États-Unis durant la Grande Dépression. L'aversion pour le risque qui s'est manifestée durant la crise financière, la chute du commerce mondial et la descente du cours des matières premières ont été les sources des difficultés de ces pays.

Les pays d'Europe de l'Est sont particulièrement vulnérables à des attaques spéculatives sur leurs devises, leurs titres de dette ou sur la valeur de l'assurance contre les défauts. Pour se prémunir contre cette fragilité, ils doivent mettre en place des mesures draconiennes d'austérité qui menacent maintenant la croissance économique. Cela est d'autant plus vrai pour les pays qui tentent de conserver artificiellement un taux de change fixe (*peg*). Les pays dont la dette est

presque exclusivement libellée en monnaie étrangère font aussi face à une situation particulièrement précaire.

Il ne serait pas vraiment surprenant qu'un véritable défaut sur les remboursements de dettes souveraines survienne dans un de ces pays fragilisés outre mesure par la crise. Les retombées internationales seraient par contre plutôt modestes tant qu'une contagion est évitée. En effectuant une analyse similaire à celle du World Economic Forum, on peut penser que les probabilités sont élevées, mais que les coûts sont moins importants. En fait, la perception déjà en place vis-à-vis des risques sur les dettes souveraines des pays émergents d'Europe réduit les chances de mauvaises surprises.

## DES CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

La possibilité qu'un gouvernement de l'une des grandes économies de la planète fasse défaut sur sa dette est très mince. Toutefois, d'autres décotes pourraient avoir lieu. L'effet des hausses de taux d'intérêt, que ce soit par le biais d'une augmentation des taux directeurs, par une accentuation des primes de risques sur les taux d'intérêt obligataires ou de craintes haussières sur l'inflation, viendrait aussi compromettre la capacité de refinancement de la dette publique en augmentant les coûts d'emprunt.

Les véritables craintes portent surtout sur les possibilités d'un non-remboursement de la dette souveraine d'un pays plus marginal. Que ce soit la Grèce, un autre pays membre de l'Union européenne ou un pays d'Europe de l'Est, les conséquences se feront surtout sentir par le biais des marchés financiers. Une onde de choc, d'intensité variable selon la provenance de la crise (par le biais de la connectivité économique et financière du pays et de l'importance de sa dette pour les détenteurs étrangers), se fera sentir par l'intermédiaire d'une aversion plus généralisée et encore plus grande envers le risque. Ce ne serait probablement pas un retour aux heures sombres de l'automne 2008, mais ce ne serait pas non plus une situation facile pour les marchés. La situation de plusieurs gouvernements s'en trouverait plus fragilisée. Un effet domino serait à craindre, notamment pour les pays dans une situation semblable à celle de la première pièce tombée. De plus, les progressions de l'investissement et de la consommation pourraient se trouver ralenties si un nouveau resserrement généralisé des conditions de crédit se manifestait.

Même sans défaut, la situation économique mondiale risque d'être minée par l'endettement excessif des gouvernements. Tôt ou tard, le redressement des finances publiques nécessitera des ressources qui ne seront plus disponibles pour les besoins du secteur privé. Ces réaménagements ne se feront pas sans heurts et il y aura des conséquences économiques.

Selon les économistes Carmen M. Reinhart de l'Université du Maryland et Kenneth S. Rogoff de l'Université Harvard<sup>3</sup>, il y a, à partir d'un certain seuil, une relation entre l'endettement public et la croissance de l'économie. En fait, lorsque les dettes en proportion du PIB des pays développés se situent sous 90 %, il n'y a pas de lien évident entre le niveau de dette et la progression du PIB. Toutefois, au-dessus d'une proportion de 90 % du PIB, la croissance économique tend à être 1 % plus lente. Alors que plusieurs pays développés sont sur le point d'atteindre ce niveau critique de dette, on peut supposer que la progression de l'économie sera plutôt modérée durant la décennie qui vient de commencer.

Jusqu'à maintenant, les gouvernements ont répondu aux attentes, avec des résultats variables, afin de minimiser les conséquences de la crise économique et financière pour le secteur privé. Ce sera maintenant au tour du secteur privé, voire des entreprises, des contribuables et des prestataires, de permettre au secteur public de se refaire une santé financière. Hausses de l'imposition et baisses de services seront difficiles à éviter, et ce, dans la plupart des pays développés. Les gouvernements qui seront trop lents à rétablir l'équilibre de leurs finances publiques risquent d'être rabroués par les agences de crédit et par les investisseurs internationaux, ce qui entraînerait une hausse relative de leurs coûts de financement. Des soubresauts financiers sont ainsi à prévoir même si une reprise de la crise financière, amenée par les dettes souveraines, devrait normalement être évitée.

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Benoit P. Durocher**  
Économiste senior

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

<sup>3</sup> Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, *Growth in a Time of Debt*, 31 décembre 2009, [www.aeaweb.org/aea/conference/program/retrieve.php?pdfid=460](http://www.aeaweb.org/aea/conference/program/retrieve.php?pdfid=460).