



—
INSTITUT DE HAUTES
ÉTUDES INTERNATIONALES
ET DU DÉVELOPPEMENT
GRADUATE INSTITUTE
OF INTERNATIONAL AND
DEVELOPMENT STUDIES

Le «fardeau» de la dette publique suisse

Cédric Tille

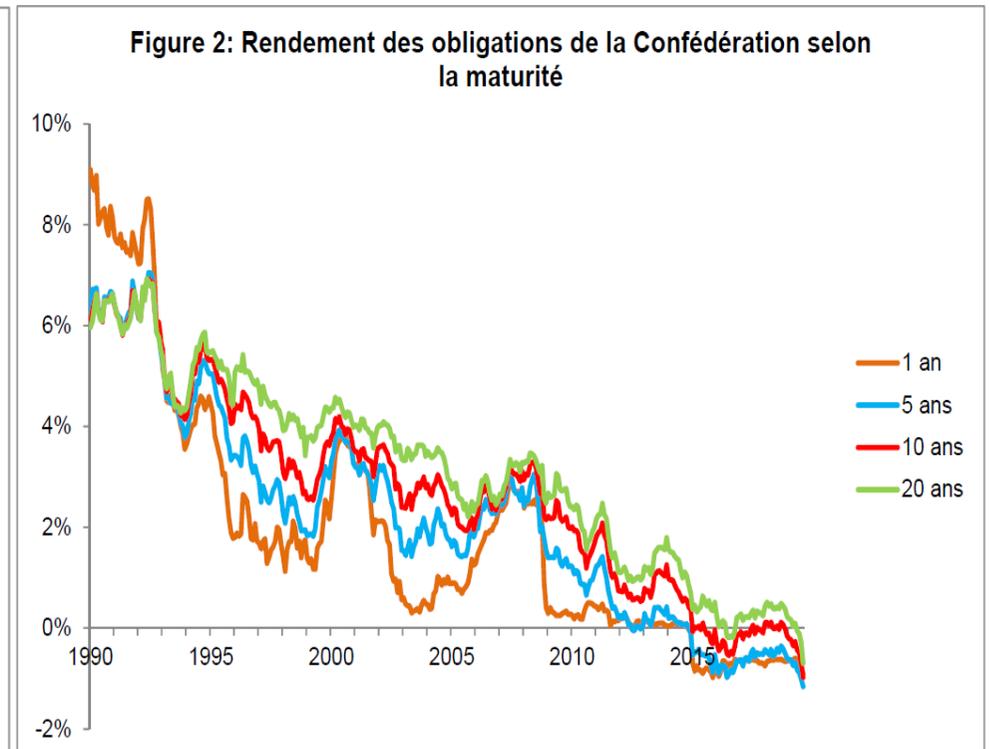
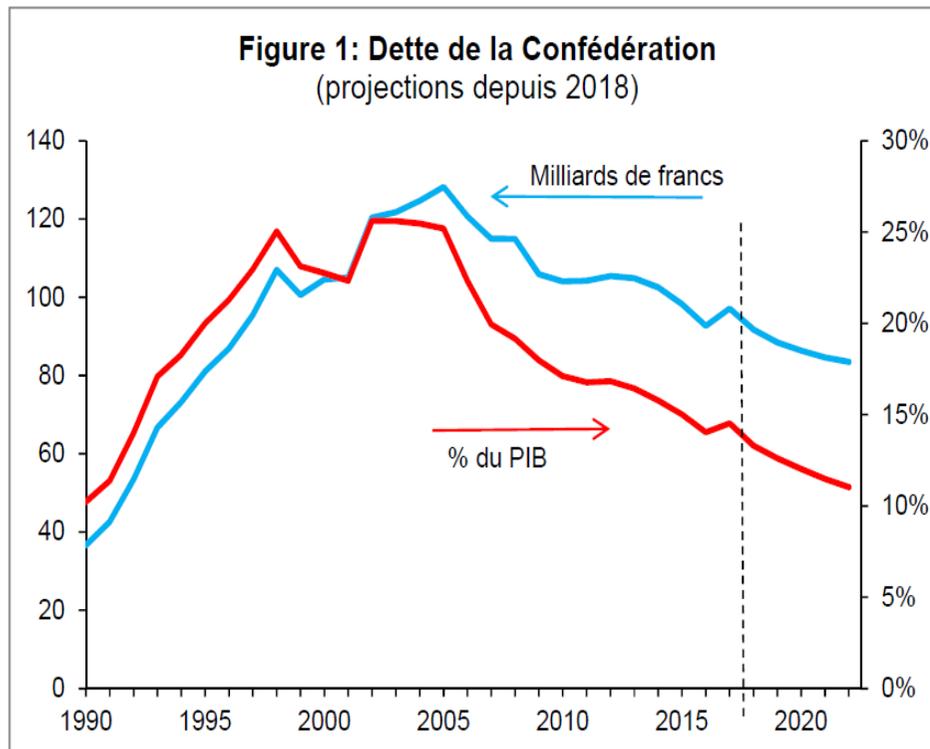
Institut des Hautes Etudes Internationales et du Développement

10 octobre 2019

Situation favorable des finances

2

- Dette en diminution, y compris dans les années à venir.
 - Le ratio dette / PIB est la mesure pertinente.
- Taux d'intérêt en baisse (tendance globale).
 - Même en filtrant les effets d'inflation et du cycle.



Application des recherches à la Suisse

3

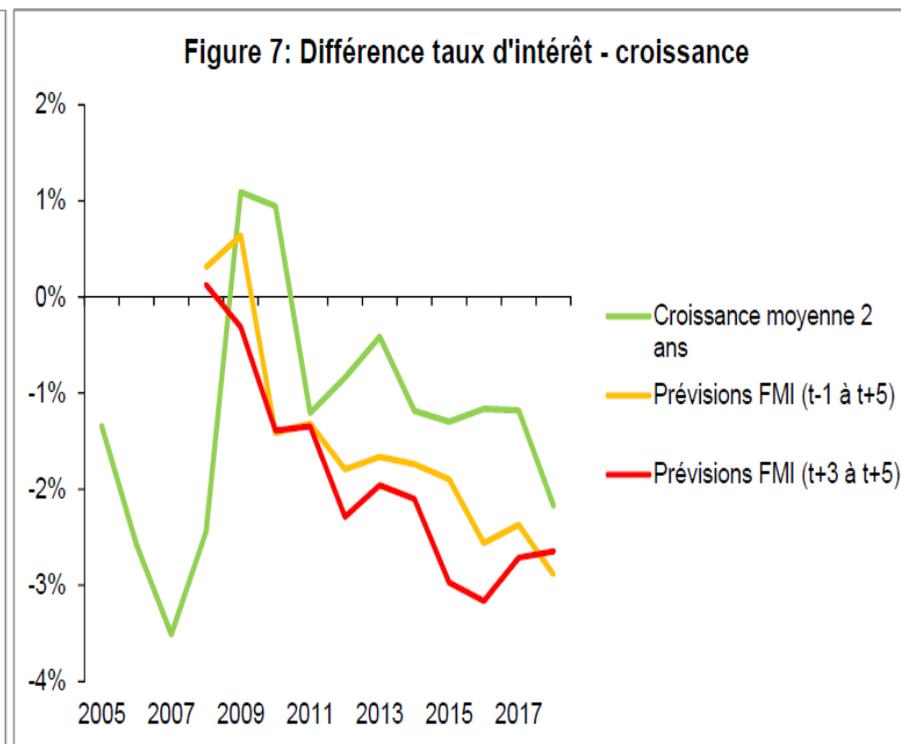
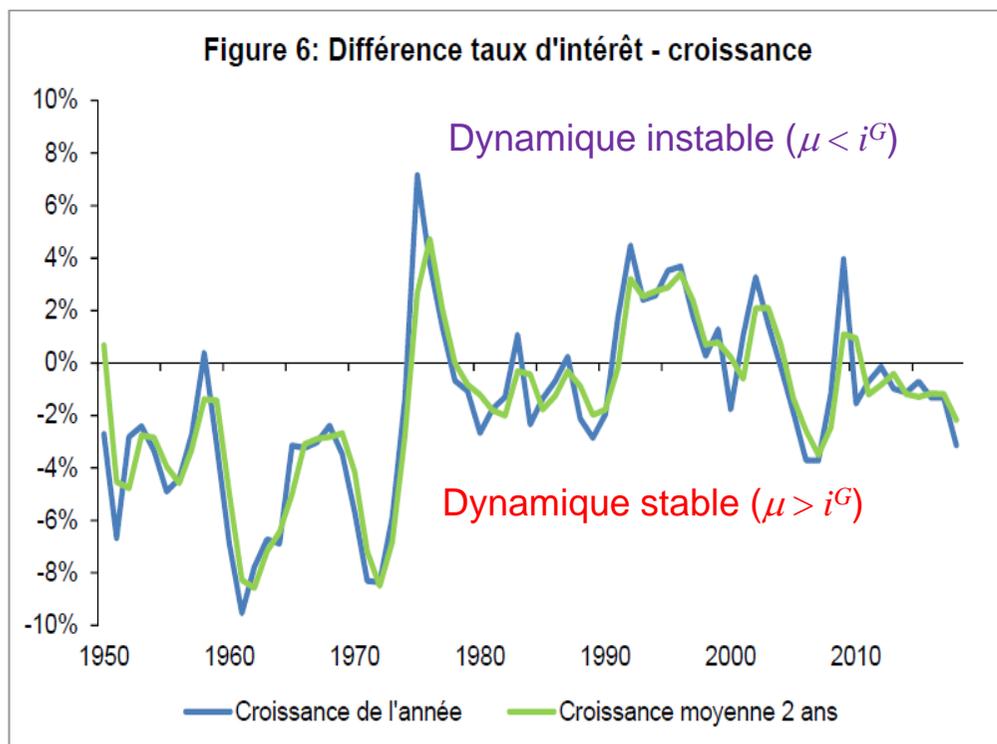
- Riche littérature scientifique sur les taux d'intérêt.
 - Baisse globale, tendance de fonds. Particulièrement clair pour les taux d'intérêt d'actifs «sûrs» (titres d'Etats).
 - Dettes plus facilement supportables (Blanchard). Un déficit est possible si la croissance du PIB excède le taux d'intérêt.
- Implications pour la Suisse.
 - Angle de long terme, distinct de la politique budgétaire cyclique.
 - Point 1: déficit primaire (hors intérêt) avec dette/PIB stable.
 - Point 2: investissements standards (éducation, infrastructure).
 - Point 3: investissement financier (fonds souverain, distinct BNS).
- Marge substantielle, options meilleures que payer la dette.
- Politique cyclique: à utiliser si la politique monétaire est contrainte.

Croissance vs. taux d'intérêt

- Déficit primaire (d^p) pour stabiliser la dette/PIB (b), en fonction du taux d'intérêt (i^G) et de croissance (μ):

$$d^p = -\frac{i^G - \mu}{1 + \mu} b$$

- Un surplus ($d^p < 0$) est nécessaire seulement si $\mu < i^G$.
- Pas le cas en Suisse.



Déficit pour la Suisse

- Paramètres utilisés: dette/PIB (b): 14.5%, taux d'intérêt nominal 2018 (i^G) : 0.03%, croissance long-terme du FMI (μ): 2.68%.
- Déficit annuel de **0.37%** du PIB, soit **2.6 milliards** par an.

$$d^P = \frac{0.0268 - 0.0003}{1.0268} \cdot 0.145 = 0.0037$$

- Similaire en variant les paramètres (entre 2.2 et 3 milliards).
- Projections actuelles: remboursement de 2.7 milliards par an entre 2017 et 2022.
 - Écart entre le déficit stabilisant la dette et le remboursement projeté: $2.6 + 2.7 = 5.3$ milliards.
- Caveat: les calculs changeraient en cas de remontée des taux.
 - Affecter le déficit aux dépenses courantes peut être risqué.

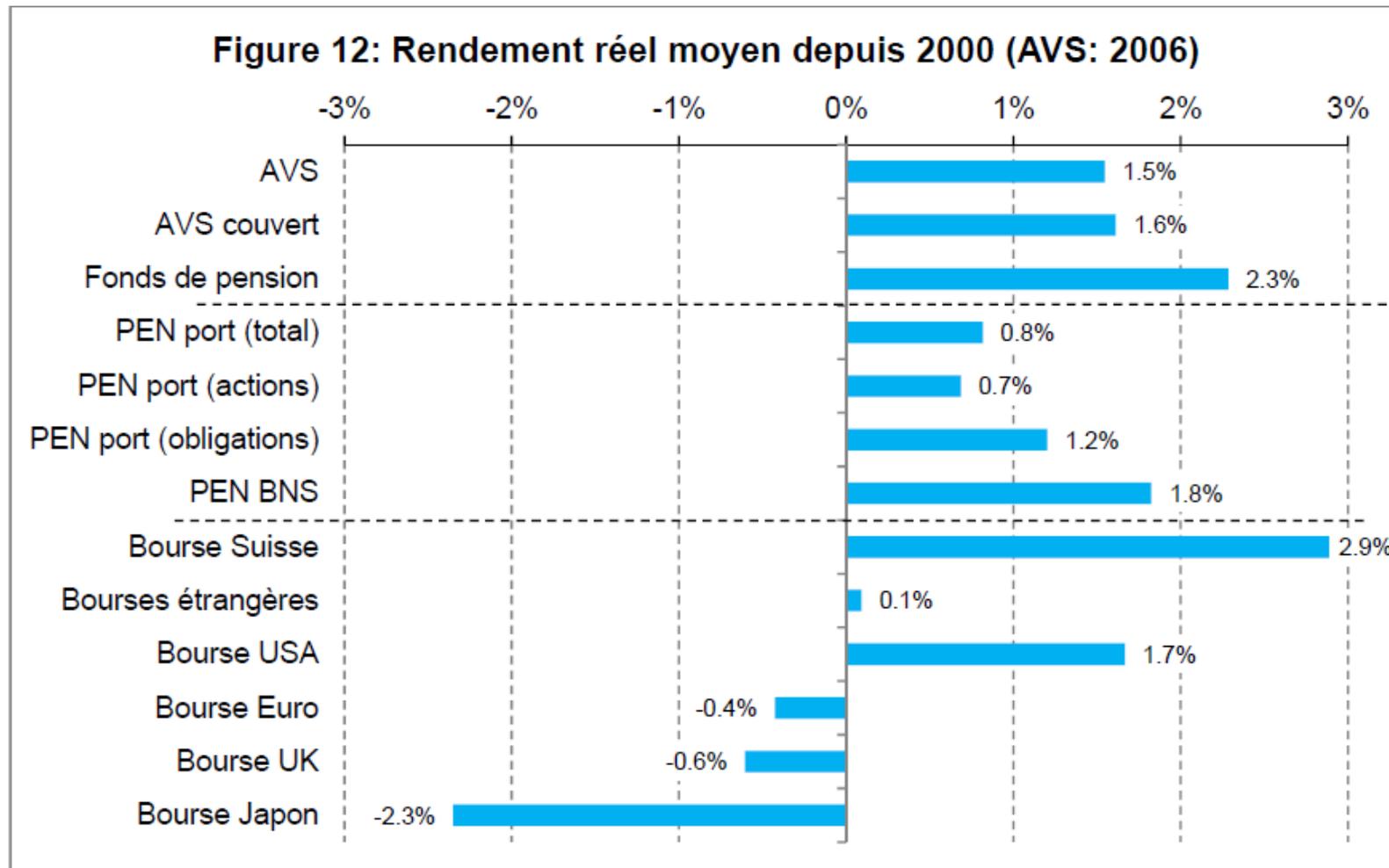
Investissements

6

- Affectation des 2.6 milliards, ou emprunts supplémentaires, pour financer des investissements classiques.
 - Infrastructure, éducation pour aborder la digitalisation, recherche et efficacité énergétique (changement climatique).
 - Procédure usuelle d'emprunt de la Confédération.
- Rendement difficile à évaluer (rendement non-financier).
 - Rendement sans doute en hausse, coût de financement en baisse. La tendance va dans le bon sens.
- Investissements financiers: emprunts pour investir dans un portefeuille d'actifs plus rémunérateurs.
 - Fonds souverain rentabilisant la «marque» suisse.
 - Volatilité des rendements à court terme, besoin d'une institution indépendante.
 - **Sans lien avec la BNS**, mandats très différents.

Evaluation d'un fonds souverain

- Palette d'options: fonds AVS, fonds de pension, rendement des investissements suisses à l'étranger (actions, obligations, BNS), actions.
 - Rendement réel entre 1 et 2%.



Rendement d'un fonds souverain

8

- Rendement réel sur actifs: entre 1 et 2%.
- Taux d'intérêt sur la dette (actuellement): 0% (1% si pessimiste); inflation future: 1%; taux d'intérêt réel de la dette: entre -1 et 0%.
- Un fonds souverain de 10% du PIB (70 milliards) rapporterait entre **0.7 et 2 milliards**.
 - Variante plus petite: utiliser les 13.6 milliards de remboursement prévus d'ici à 2022, gain entre 136 et 408 millions.
- La gouvernance doit être soigneusement établie.
 - Mandat du politique définissant l'horizon et les objectifs.
 - Indépendance opérationnelle du gestionnaire, avec comptes rendus réguliers.
- Le risque n'est pas zéro, mais le rendement est plus élevé que celui d'un remboursement de la dette.

Marge substantielle

- Point 1: stabiliser la dette au PIB en acceptant des déficits.
 - Flexibilité pour les réduire si l'écart croissance-intérêts diminue.
 - Plus en cohérence avec le «frein» à l'endettement que la politique de «marche arrière» actuelle.
- Point 2: utiliser la dette pour des investissements classiques.
- Point 3: utiliser la dette pour des investissements financiers.
 - Risque du fait des fluctuations de marchés, besoin d'une institution indépendante (pas la banque centrale).
 - Rentabiliser l'actif intangible de la Suisse: la confiance des investisseurs.
- Politique budgétaire à un horizon cyclique (récents travaux de recherche): soutien aux bas revenus (impôt négatif), soutien à la politique monétaire si elle est contrainte (taux négatifs).