



Munich Personal RePEc Archive

A Swedish model for the resolution of sovereign debt crisis in Europe

Dai, Meixing and MAZUY, Nicolas and RIOUX,
Marie-Claude

BETA, University of Strasbourg, France

21 December 2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/43367/>
MPRA Paper No. 43367, posted 21 Dec 2012 14:46 UTC

Un modèle suédois pour la résolution de la crise de la dette souveraine en Europe

Meixing DAI
BETA, Université de Strasbourg *

Nicolas MAZUY
Université de Strasbourg

Marie-Claude RIOUX
Université de Strasbourg

Décembre 2012

Résumé : Une double crise bancaire et souveraine dans plusieurs pays de la zone euro appelle à chercher des solutions innovantes et à revisiter des solutions ayant déjà fait preuve. L'expérience suédoise de la résolution d'une crise immobilière et bancaire dans les années 1990, qui a engendré un quasi doublement de la dette publique, s'inscrit dans la deuxième catégorie et peut se révéler fort instructive pour inspirer les décideurs politiques à trouver leurs propres solutions pour les crises actuelles au sein de la zone euro.

Mots clefs : Crise de la zone euro, crise bancaire, crise de la dette souveraine, cadre budgétaire, déficit budgétaire.

JEL Classification codes: E02, E62, E65, F36, G01, H12, H61, H63.

* Coordonnées : BETA, Université de Strasbourg, 61, avenue de la Forêt Noire – 67085 Strasbourg Cedex – France. Phone: (33) 03 68 85 21 31; Fax: (+33) 03 68 85 20 71, e-mail: dai@unistra.fr.

A Swedish model for the resolution of sovereign debt crisis in Europe

Meixing DAI
BETA, Université de Strasbourg *

Nicolas MAZUY
Université de Strasbourg

Marie-Claude RIOUX
Université de Strasbourg

December, 2012

Abstract: A twin banking and sovereign debt crisis in several countries of the euro zone calls for finding innovative solutions and revisiting some existing ones that have proved being successful. The Swedish experience of the resolution of a real estate and banking crisis in the the early 1990s, which led the public debt to nearly double, falls into the second category and can be very instructive to inspire European policymakers to find their own solutions to the current crises in the euro zone.

Keywords: Euro area crisis, banking crisis, sovereign debt crisis, fiscal framework, fiscal deficit.

JEL Classification codes: E02, E62, E65, F36, G01, H12, H61, H63.

* Corresponding address: Meixing DAI, BETA, University of Strasbourg, 61, avenue de la Forêt Noire – 67085 Strasbourg Cedex – France. Phone: (33) 03 68 85 21 31; Fax: (+33) 03 68 85 20 71, e-mail: dai@unistra.fr.

1. Introduction

Depuis plusieurs années, l'ensemble des pays de l'Union européenne (UE), notamment ceux de la zone euro, subissent directement ou indirectement des crises bancaires et souveraines qu'ils ne parviennent pas à endiguer. Un certain nombre de pays doivent faire face à une situation qui semble a priori sans issue. En enchaînant les plans de rigueur budgétaire, ils sont confrontés dans le court terme à la récession, à la hausse insupportable du chômage, et souvent même à l'aggravation des déficits publics là où on attend leur résorption. Sans ces plans, les opérateurs financiers ne veulent plus détenir leurs dettes souveraines. La crise affecte surtout la zone euro, mais elle a le potentiel d'affecter très négativement l'économie mondiale et inquiète donc les décideurs politiques dans le reste du monde. Les opérateurs financiers doutent qu'il y ait une résolution rapide et efficace de cette crise et imaginent des scénarios catastrophiques comme la faillite de pans entiers de banques, l'insolvabilité de certains États et une dépression économique dans l'Union économique et monétaire (UEM), et même une désintégration de cette dernière.

Dans ce contexte, l'expérience de la Suède au début des années 1990 est très instructive pour ceux qui cherchent une solution à la crise de la dette souveraine qui sévit dans l'UEM. En effet, la Suède a connu une situation semblable à celle que connaissent actuellement certains pays européens : Une crise financière et immobilière au début des années 1990 qui a entraîné un quasi doublement de la dette publique à 84,4% du PIB en 1995, à peine inférieur au niveau moyen de la zone euro atteint en 2012 (88,7% du PIB). Néanmoins, après plusieurs années de récession, une explosion du chômage et un système financier au bord de la faillite, la Suède a su appliquer les mesures appropriées et entreprendre les réformes nécessaires pour échapper à une spirale négative et pour devenir, en quelques années, un exemple à suivre en matière d'assainissement des finances publiques.

Nous nous demandons ainsi si le modèle suédois peut apporter des pistes de solution, voire, LA solution, pour sortir l'UEM du marasme économique et de sa crise de la dette souveraine. Pour

savoir si le modèle suédois est applicable à l'ensemble des pays européens, nous examinerons d'abord la crise suédoise des années 1990 et comment la Suède a résolu sa crise bancaire sans courir le risque de défaut souverain. Nous analyserons ensuite la similitude entre cette crise suédoise et celle de la zone euro, et chercherons à savoir dans quelles mesures certaines solutions suédoises peuvent être appliquées à l'ensemble des États membres de la zone euro, tout en étant conscients que ce modèle ne peut s'appliquer de manière globale dans une union hétérogène.

2. La crise suédoise des années 1990

La Suède, une petite économie très ouverte aux marchés internationaux des biens et des capitaux et pays membre du Système monétaire européen (SME), a accumulé d'importants déséquilibres macro-économiques depuis les années 1970 avant de connaître une libéralisation financière débridée suivie par des crises bancaires, immobilières et de change au début des années 1990.

Les déséquilibres macroéconomiques et financiers

Dans les années 1970, la situation macroéconomique en Suède est décevante en comparaison avec la plupart des pays développés. Elle est caractérisée par un taux de croissance de 1,9% contre une moyenne de 3,1% pour des pays de l'OCDE, une inflation de 10%, et des dévaluations répétitives malgré un taux de chômage très bas qui reflètent davantage les interventions publiques sur le marché du travail que la bonne santé de l'économie.

Ces résultats économiques coïncident avec ou apparaissent après un certain nombre de réformes et développements économiques et politiques qu'on appellera plus tard le « modèle suédois » (Falkehed 2005, Vidal 2010). Une caractéristique prééminente de ce modèle est l'expansion rapide de l'État providence. Le secteur public a connu une expansion continue et très rapide. Les effectifs du secteur public sont importants du fait de l'objectif prioritaire du

gouvernement visant à maintenir un faible taux de chômage. En effet, face au déclin continu de l'industrie suédoise depuis les années 1960, le secteur public a beaucoup embauché afin d'éviter une hausse du taux de chômage. Ce dernier n'atteint que 1,4% en 1989 malgré la chute des emplois industriels. De ce fait, les dépenses publiques augmentent jusqu'à atteindre plus de 70% du PIB en raison des salaires des fonctionnaires de plus en plus nombreux et d'un système coûteux d'aides à la reconversion professionnelle des ouvriers.

La balance commerciale connaît une dégradation structurelle de son solde, impliquant une surévaluation de la couronne suédoise par rapport aux autres monnaies faisant partie du SME. Cette situation traduit un taux d'inflation avoisinant 10% dans les années 1970 et au début des années 1980 induite par une inflation salariale élevée. L'absence de chômage, donc de réserve de main d'œuvre, laisse un avantage indiscutable aux employés et aux syndicats qui font pression sur les entreprises pour renégocier sans cesse des hausses de salaire. Le coût du travail augmente malgré l'objectif du gouvernement qui est de le maintenir constant pour ne pas pénaliser les exportations. Pour restaurer la compétitivité de l'économie nationale, la Banque de Suède (Banque centrale suédoise) a dévalué plusieurs fois sa monnaie mais cela n'apporta que des solutions temporaires.

La dévaluation de 1982 et par la suite la déréglementation des marchés de crédit et de changes vont entraîner un boom du crédit, qui sera à l'origine de la crise immobilière et financière. Dans un système financier totalement libéralisé, qui désormais n'est plus soumis aux contrôles ni sur les taux d'intérêts ni sur la quantité de crédits domestiques, la notion de risque (la probabilité qu'un emprunteur puisse faire défaut) est complètement évacuée du raisonnement financier par beaucoup de banquiers dans une course effrénée aux crédits.

Du fait de l'inflation, il est très avantageux d'emprunter, et surtout très facile (grâce à la dérégulation) : C'est le boom du crédit aussi bien pour les ménages que pour les entreprises. Entre 1986 et 1990, l'encours de crédits a fait un bond en avant de 130% soit un taux de croissance de plus de 20% par an, élevant le taux d'endettement privé qui passe de 102% du PIB en 1985 à 149% du PIB en 1990. Les banques suédoises contractent massivement des emprunts libellés en devise à

bas taux sur le marché financier international pour financer des prêts libellés en monnaie nationale aux agents domestiques avec des marges très élevées. Ce décalage entre devises utilisées pour libeller les engagements et les obligations des banques expose particulièrement ces dernières aux risques de variation des taux de change.

Le boom du crédit affecte positivement tous les aspects de l'économie suédoise. Malgré l'accroissement du crédit, l'inflation reste à des niveaux inférieurs à ceux du début des années 1980. Le boom du crédit a surtout entraîné une hausse des prix des actifs. L'explosion de la demande face à une offre de l'immobilier stable a entraîné inévitablement la formation d'une bulle immobilière. En effet, les prix de l'immobilier résidentiel et de l'immobilier mixte (commercial et résidentiel) ont augmenté d'environ 115% et 198% respectivement entre 1983 et 1991.¹ La bourse n'est pas en reste, ainsi elle augmente de 42% pour la seule année 1989. Le boom du crédit ainsi que les effets de richesse résultant de la hausse des prix des actifs sont particulièrement propices à générer une croissance relativement forte et une amélioration significative de la finance publique, qui à leur tour entretiennent les espoirs de la hausse future des prix des actifs.

Déclenchement, déroulement et gestion de la crise

Plusieurs facteurs vont déterminer le moment où débute la crise : le ralentissement économique dans les pays de l'OCDE (sauf l'Allemagne qui connaît un boom économique en raison de la réunification allemande) et la hausse des taux d'intérêt internationaux, vont arrêter ce processus d'emballage de l'économie suédoise en déclenchant une crise. La hausse du taux allemand va jouer un rôle particulièrement important.

Pour attirer des capitaux afin de financer la reconstruction de l'Allemagne de l'Est, les taux d'intérêt allemands ont été augmentés, impliquant la nécessité d'une dévaluation de la couronne suédoise pour maintenir l'équilibre externe. Refusant cette solution qui entraîne des effets de bilan négatifs importants pour les banques nationales, la Banque de Suède se voit dans l'obligation

¹ Voir http://www.scb.se/Pages/TableAndChart____74165.aspx.

d'augmenter elle aussi les taux d'intérêt. Alors qu'elle n'a jamais défendu de façon obstinée un taux de change fixe par le passé, elle a fait le choix à partir de mai 1991 d'ancrer la couronne suédoise à l'ECU (*European Currency Unit*²) à tout prix. En même temps le taux d'inflation baisse fortement en raison de la récession en cours. Le renchérissement du coût de crédit réel a eu pour effet de provoquer un effondrement du marché immobilier, entraînant ainsi l'éclatement de la bulle immobilière avec un prix immobilier chutant de 27% pour la catégorie mixte (commercial et résidentiel) et de 20% pour la catégorie uniquement résidentielle sur 1992 et 1993.

La crise immobilière a débouché rapidement sur une crise bancaire car les faillites et difficultés des entreprises du secteur de la construction entraînent des pertes très importantes (estimées au total à près de 17% des prêts) pour les banques. En effet, le taux de défaut sur les prêts bancaires est multiplié par 55 entre 1989 à 1993 et passe de 0,2% des prêts à 5% puis 11% en 1993.

L'activité baisse fortement dans le secteur de la construction. Mais les effets de cette crise se propagent rapidement via d'autres canaux dans l'économie. Les pertes ont conduit les banques à réduire les crédits. La baisse des prix immobiliers engendre un effet de richesse négatif qui est d'autant plus fort que les crédits à la consommation sont couramment adossés à la valeur libre correspondant à la différence entre la valeur hypothécaire et la valeur de marché. Face à une perspective de demande globale très dégradée, les entreprises ont amorcé un déstockage et ont diminué leurs investissements.

L'économie suédoise est confrontée alors à une crise économique sans précédent depuis les années 1930. Son taux de croissance qui est de 3% en moyenne durant les années précédant la crise passe à -1,5% durant 3 ans (de 1991 à 1993), ce qui correspond à une baisse cumulée représentant 5% du PIB. Le taux de chômage passe de 2,1% en 1990 à 6,6% en 1992 puis jusqu'à plus de 10% en 1996.

La perte de confiance dans l'économie et surtout dans le secteur bancaire suédois a rendu inévitable une crise de change. Pour contrer les multiples attaques spéculatives contre la couronne

² C'est une unité de compte qui correspond à la valeur d'un panier de monnaies des États membres du SME.

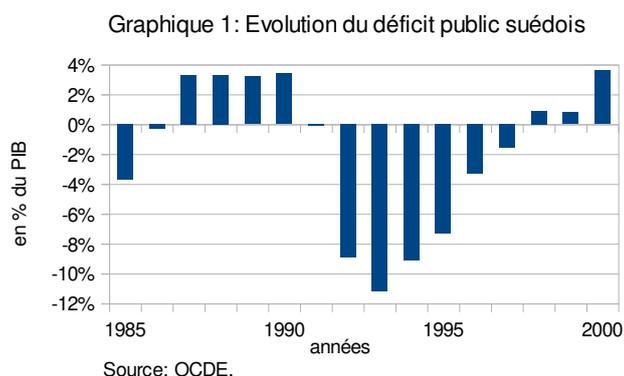
suédoise, la Banque de Suède a dû à relever son taux d'intérêt directeur pour le porter en septembre 1992 à 500% pendant quelques jours. Mais finalement, ces attaques ont eu raison de l'ancrage à l'ECU. Face à l'épuisement rapide de son stock de devises, la Banque de Suède a accepté de laisser flotter la couronne suédoise qui chute instantanément de 11,5% et perd rapidement jusqu'à 23% de sa valeur par rapport à l'ECU. La dette des banques, dont une bonne partie est libellée en devises, explose et tout le système financier risque de faire faillite.

Pour stabiliser son système financier et son économie, le gouvernement suédois fonde sa stratégie de résolution de la crise sur le principe de « sauver les banques mais pas les actionnaires ». En septembre 1991, L'État met en place la garantie massive de tous les dépôts et autres passifs bancaires (hors actions) à la première faillite bancaire et étend très rapidement la mesure à l'ensemble des banques. Le sauvetage des banques est fait par le biais de nationalisations totales (de deux banques sur sept grandes banques représentant 90% des actifs bancaires) ou partielles ou simplement par l'apport de capitaux propres pour les banques ayant besoin d'une aide partielle de l'État. Ce dernier met également en place une agence de résolution indépendante tout en créant deux structures de défaisance (ou *bad banks*) : Securum, capitalisé à hauteur de 24 milliards de couronnes (soit 1,5% du PIB) et l'autre, Retriva avec 10 milliards de couronnes, dont le but est d'écouler et de diluer les mauvais actifs des banques suédoises en évitant de les vendre à prix sacrifié. L'État réorganise le secteur bancaire après l'avoir assaini.

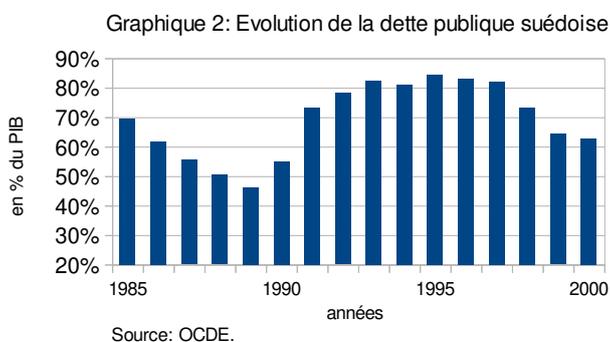
L'intervention rapide et massive de l'État a permis de sauver le système financier et de soutenir l'économie réelle. La crise suédoise se termine définitivement en 1997 lorsque la banque publique Securum est liquidée après avoir écoulé la totalité des mauvais actifs. Le coût net pour les contribuables de cette crise bancaire, initialement estimé à 3,5% à 4,5% du PIB, est ramené à 1,5% du PIB en 1997 et estimé nul ou quasi nul aujourd'hui compte tenu des revenus tirés de la liquidation des actifs.

État des lieux des finances publiques

De la même manière que les pays européens se sont endettés pour sortir de la crise financière globale déclenchée par celle des *subprimes* aux États-Unis, l'État suédois a accru fortement sa dette. L'accroissement de la dette publique suédoise est dû pour une petite partie à la résolution de la crise bancaire: Les nationalisations ont coûté l'équivalent de 2,5% du PIB, et la création et la capitalisation des deux *bad banks* sont responsables d'une dépense publique de l'ordre de 2,2% du PIB.



Le creusement des déficits publics (graphique 1) relève surtout d'une chute des recettes liée à la récession et d'une hausse de dépenses publiques (notamment des prestations sociales). En faisant jouer à plein les stabilisateurs budgétaires automatiques pour soutenir l'activité, le gouvernement suédois a vu son budget passant d'un excédent de plus de 3% du PIB en 1990 à un déficit record de 11,2% en 1993 avec une moyenne de 8% sur la période 1992-1995. Ce n'est qu'à la fin des années 1990 que le déficit sera résorbé et que l'État commencera à dégager des excédents.



La dette publique, qui s'était réduite pendant la période d'expansion d'avant crise, se creuse mécaniquement et double quasiment en terme de points de PIB sur la période 1990-1995 à 84,4%

(graphique 2). Pour éviter une crise de la dette souveraine qui prive le gouvernement de l'accès aux marchés financiers internationaux, le gouvernement suédois va mettre en place des réformes et mesures structurelles majeures qui vont contribuer à dissiper efficacement la crainte des marchés financiers quant à l'éventualité d'une crise de la dette souveraine, construisant pas à pas, le modèle suédois de gestion des finances publiques.

3. Le modèle suédois de gestion de la dette publique

La prise de conscience de la gravité de la situation budgétaire est avant tout politique. Ceci conduit les sociaux-démocrates au pouvoir à travailler en étroite collaboration avec l'opposition pour réformer la sphère publique. Pour faire face au risque de la crise de la dette, les responsables politiques ont décidé de réformer l'ensemble du système suédois là où intervient l'État (l'éducation, le secteur public, la santé, le système de retraite, etc.), en cherchant à augmenter les performances quantitatives et à améliorer la qualité du service à tous les niveaux via des réformes structurelles.

Un ensemble de réformes structurelles efficaces

En 1992, suite au rapport de l'économiste suédois Assar Lindbeck qui propose 113 mesures (dont 111 adoptées par le gouvernement) pour assainir les finances publiques, un important programme de réformes et de consolidation budgétaire est mis en œuvre. Le rapport part de trois objectifs fondamentaux :

1) Rétablir la confiance : il faut montrer que le pays entreprend les réformes nécessaires afin de redonner confiance aux marchés financiers, confiance qui joue un rôle majeur dans la détermination des taux d'emprunt.

2) Constituer des marges de manœuvre budgétaire suffisantes pour assurer une politique contracyclique de large envergure en cas de choc économique négatif grave.

3) Dans un contexte de vieillissement de la population, il faut assurer une équité

intergénérationnelle pour ne pas faire peser le poids de la dette des anciens sur les plus jeunes.

Les réformes incluent, parmi d'autres, la réduction des taxes sur le revenu du capital et du travail pour encourager le travail et l'investissement, l'allongement de la période entre deux élections (passant de 3 à 4 ans) pour favoriser une préparation du budget plus rigoureuse, l'adhésion à l'UE et l'adoption du ciblage de l'inflation par la Banque de Suède pour redonner la confiance aux marchés financiers, l'adoption du processus d'élaboration budgétaire « *top down* » pour maîtriser la dépense publique, le renforcement de la robustesse du système de retraite notamment en modulant les pensions en fonction des recettes de la caisse, ainsi que la dérégulation, la privatisation et des mesures renforçant la concurrence (Falkehed 2005, Calmfors 2012). Bien que l'ensemble des réformes aient évidemment contribué à la résolution de la crise de la dette et à l'essor du modèle suédois, nous nous concentrerons uniquement sur les réformes concernant les finances publiques sans toutefois nous fixer comme l'objectif de passer en revue l'ensemble du travail qui a été accompli dans ce domaine.

La réforme du cadre de décision budgétaire

Le gouvernement suédois a entrepris un programme de consolidation avec une baisse de déficit de 7% sur la période de 1995-1997. La moitié de cet objectif est réalisé en 1995. Cette consolidation est réalisée davantage via la réduction de dépenses publiques (à 80%) que la hausse des recettes fiscales.

Parallèlement, un nouveau processus budgétaire et des règles budgétaires sont introduits en 1996 ou par la suite pour diminuer la dette publique à partir de 1997 (Lemaître et al. 2006, Boije et Kainelainen 2012, Flodén 2012). Le nouveau cadre budgétaire comprend un processus budgétaire « *top down* », le plafond budgétaire triennal, un objectif de surplus budgétaire, une obligation du budget équilibré au niveau des collectivités locales et un conseil budgétaire. Son application explique une bonne partie de la forte baisse de la dette publique suédoise depuis 1998.³ La réforme

³ Flodén (2012) a souligné l'importance des actifs (actions et participations dans les entreprises cotées et non cotées) pour réduire la dette publique (nette).

du cadre budgétaire a été capitale dans le rétablissement des comptes publics, nous allons étudier ses principales caractéristiques, mettant ainsi en évidence les différents aspects de la méthode de gestion suédoise.

Avant la crise, le parlement validait le budget public qui représentait l'addition des budgets annuels préparés par les ministères. Depuis 1996, le budget suit un processus « *top down* », signifiant que le parlement fixe en fonction du seul critère des prévisions de rentrées fiscales les grandes lignes prioritaires du budget et une enveloppe globale qui est ensuite répartie entre 27 postes de dépenses tels que la défense, la culture, l'emploi, le fonctionnement de l'exécutif etc.. Ces 27 postes sont subdivisés en plusieurs catégories afin de permettre à chacun de suivre précisément les budgets alloués pour chaque poste. Le budget voté en septembre fera l'objet d'un bilan de mi-parcours en avril afin de faire le point sur les dépenses déjà engagées, faire d'éventuelles modifications pour les mois futurs et émettre des mises en garde en cas de dépenses excessives. Les 27 postes ne peuvent voir ses dépenses déplafonnées qu'en cas de situations exceptionnelles et pour certains postes de dépenses dans la limite de 10% après validation du ministère des finances.

Le plafond budgétaire évite les externalités résultant du fait que les groupes d'intérêt profitent des dépenses supplémentaires dont le financement est supporté par les autres (ou futurs) payeurs de taxes. Le plafond oblige les responsables politiques à faire un arbitrage entre les différents groupes d'intérêt et évite ainsi la tentation de toujours jouer le rôle du bienfaiteur, qui induit inévitablement un biais déficitaire dans l'ancien processus budgétaire.

Le budget triennal permet d'éviter que les cycles électoraux ne viennent perturber l'élaboration du budget national. Le gouvernement fixe ainsi de grands objectifs pour les trois années à venir, le ministère des finances établit un plan de dépenses par postes en fonction de ces objectifs, et une loi de programmation budgétaire est établie pour l'année puis actualisée pour les deux suivantes.

Une règle fondamentale s'impose en 1997 au gouvernement, obligeant ce dernier à dégager impérativement un excédent d'au moins 2% du PIB sur un cycle économique (qui dure cinq ans en moyenne). Ainsi, les déficits sont autorisés les mauvaises années, mais ils devront être compensés

par des excédents dans la phase ascendante du cycle. Ce contrôle strict des dépenses ainsi que l'obligation d'excédents budgétaires au cours d'un cycle ne tardent pas à susciter des critiques quant à l'impossibilité pour l'État suédois de soutenir l'activité si l'économie est affectée par un choc négatif majeur. Pour atténuer cette « rigueur budgétaire », la solution trouvée consiste à mettre une partie des excédents budgétaires dans un fonds contra-cyclique pouvant être utilisé par les ministères et les collectivités locales pour engager des mesures exceptionnelles en cas de récession, après approbation du ministère des finances.

L'obligation du budget équilibré au niveau des collectivités locales est introduite en 2000. Elle répond au souci d'éviter le risque d'aléa moral de la part des responsables politiques locaux. Ces derniers sont tentés de faire des dépenses importantes (donc des déficits) pour dorer leurs bilans de gestion avant une nouvelle élection, et les prêteurs pourraient compter sur le renflouement par le gouvernement central et n'imposent donc pas une discipline suffisante via la hausse du taux d'intérêt incluant une prime de risque de défaut.⁴ Toutefois, cette règle rend le budget des collectivités locales trop pro-cyclique et fait actuellement l'objet d'une réflexion de réforme.

Un conseil budgétaire est établi en 2007, composé d'un groupe d'indépendants dont la plupart sont des académiciens et économistes, avec pour mission de surveiller la politique budgétaire, évaluer la réalisation des objectifs. Il contribue ainsi à la transparence sur la politique budgétaire en augmentant les coûts de manque de crédibilité, ce qui renforce potentiellement la discipline budgétaire. Il convient de souligner que la discipline budgétaire reflète une préférence de la société suédoise et est devenue une caractéristique permanente du système politique suédois défendue par les principaux partis politiques.

Le rôle du contrôle dans l'élaboration et l'utilisation du budget

Le contrôle au niveau de la préparation du budget, de son allocation et du suivi de son utilisation est un point central dans le nouveau système suédois, construit grâce aux nouvelles

⁴ Ce même problème se pose également dans l'application des règles budgétaires au sein de l'UEM (PSC et le Paquet de Six).

réformes issues du rapport Lindbeck. Des changements institutionnels ont permis de renforcer ce contrôle.

Deux agences de contrôles sont créées, l'une rattachée au parlement et l'autre au ministère des finances, sont chargées d'étudier le projet de loi budgétaire, de proposer d'éventuelles modifications et de les approuver. L'agence de contrôle parlementaire doit donner son accord final sur le budget avant le vote au parlement.

Le ministère des finances, au cœur du processus budgétaire, joue un rôle considérable. Il identifie les besoins de financement de chaque ministère et de chaque poste, et décide d'approuver ou non les budgets alloués, étudie le relèvement du plafond des dépenses en cas de demande d'un ministère, et enfin il contrôle l'efficacité et la compétitivité des administrations publiques à travers l'agence nationale d'audit.

Cette dernière est une institution qui procède à deux types de contrôle, à savoir les audits financiers annuels qui consistent à mesurer le niveau de performance des différentes administrations, et les audits de performance qui complètent ces premiers en s'occupant plus particulièrement de la gestion du fonds public et en cherchant à faire des économies de fonctionnement et à allouer toujours plus efficacement le budget. Les rapports d'audit sont rendus publics dans un souci de transparence et pour exercer une pression implicite sur les administrations afin que celles-ci se comportent de manière à ne pas paraître comme des gaspilleuses d'argent public.

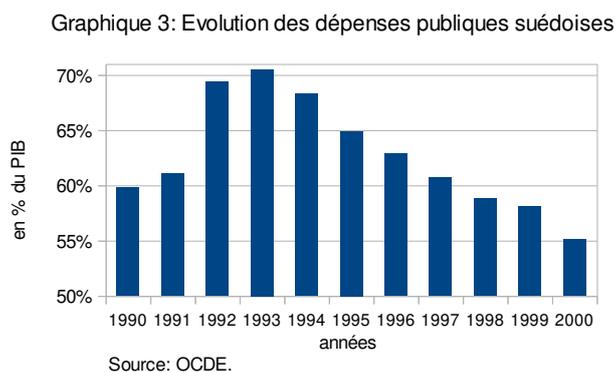
Un « dégraissage » du secteur public et la recherche de la performance

La réforme du secteur public a joué énormément dans le rétablissement des comptes publics. En effet, avant la crise, l'État providence était lourd, peu efficace, avec des prélèvements obligatoires et des dépenses très élevés par rapport au PIB, et des fonctionnaires trop nombreux.

Le but des réformes est de réduire les dépenses et la lourdeur de l'État et de renforcer la compétitivité en réorganisant la structure publique, en misant sur les nouvelles technologies et en rendant plus transparentes les administrations. Suite aux réformes, l'État a pu réduire de façon

substantielle le nombre de fonctionnaires tout en améliorant de manière très significative l'efficacité et la compétitivité des administrations publiques.

Pour inciter à la performance, le statut des fonctionnaires est aligné sur celui du privé (que ce soit en termes de protection de l'emploi, de salaire, d'objectifs de performance, et de productivité) avec la liberté pour les administrations de gérer leur recrutement.



Les effectifs du secteur publics ont connu une baisse de 41% sur la période 1991-1997 grâce à la généralisation des nouvelles technologies qui rend le personnel public moins indispensable et plus efficace, et à la réorganisation de toute la structure publique consistant à réduire le nombre de ministères à 9 avec des composantes très spécialisées et à casser les monopoles publics pour laisser place à la libre concurrence, générant ainsi une baisse des prix pour les consommateurs et une amélioration des performances du côté de l'offre.

Une modification profonde du service public (services postaux, transports *ferroviaires*, mais également écoles etc.) est entreprise de pair avec les privatisations.⁵ Désormais les ministères jouent le rôle de coordinateur et de gestionnaire cherchant les meilleures sociétés pour assurer le service public. Concrètement, pour assurer une mission de service public, les différentes administrations font des appels d'offres auxquels les entreprises voulant remporter le marché vont répondre en proposant le meilleur projet possible et à moindre coût. Puis après l'étude des dossiers, l'administration décide à qui attribuer cette mission. Ainsi, certaines administrations ne fonctionnent qu'avec quelques dizaines de personnes, qui ont alors un rôle de « manager » et de

⁵ Après les réformes, n'importe quel groupe, entreprise ou citoyen peut ouvrir une école puis reçoit un budget en fonction du nombre d'élèves afin de faire fonctionner l'école.

contrôleur des sociétés s'occupant du service public. Cette méthode s'est révélée très efficace pour assurer une meilleure satisfaction des consommateurs des services publics et pour réduire les dépenses de l'État qui voit la part de celles-ci sur le PIB diminuer rapidement à partir de 1994 (graphique 3).

4. Les similitudes entre la crise en Suède et celle de la zone euro

Il y a beaucoup de similitudes entre les facteurs caractérisant la crise suédoise des années 1990 et celle de l'UEM depuis 2008. En évaluant le degré de similarité entre la zone euro actuelle et la Suède du début des années 1990, il sera alors plus aisé d'identifier le degré d'applicabilité des réformes suédoises dans la zone euro et de savoir si l'expérience réussie de la Suède en matière de résolution de la crise et de réduction de la dette publique est utile pour gérer la crise dans la zone euro.

Une évolution semblable du crédit domestique en Suède et dans la zone euro

L'un des facteurs les plus influents dans la crise suédoise a certainement été l'expansion rapide du crédit domestique suite à la libéralisation financière dans les années 1980. En Europe, cette même libéralisation financière a été le moteur de l'intégration financière depuis les années 1980. Elle a favorisé l'essor des banques transnationales et les mouvements de capitaux transfrontaliers entre les pays excédentaires en capital et les autres pays qui en manquent, générant un boom du crédit et une bulle immobilière chez ces derniers. Le niveau de dette domestique par rapport au PIB contractée par les ménages et les entreprises au sein de la zone euro était presque aussi élevé que celui de la Suède avant la crise des années 1990. En effet, tout comme en Suède juste avant la crise des années 1990, une augmentation très rapide du crédit domestique privé (153,5%) a été observée dans la zone euro entre décembre 1997 et décembre 2008, atteignant au plus haut le montant de

12 982 milliards d'euros en décembre 2008 et représentant 140,6% du PIB de la zone euro.⁶

La formation d'une bulle immobilière dans nos deux cas de crises

Un autre facteur important, commun aux deux crises, est l'augmentation des prix immobiliers et du cours boursier des actions avant 1990 dans le cas suédois et avant 2008 dans le cas de l'UEM. Durant la période précédant la crise, les pays membres de la zone euro, excepté quelques pays dont l'Allemagne, ont connu une forte hausse des prix immobiliers sur la période 2002-2007. Par exemple, le prix nominal des logements en Italie, en Irlande, en France et en Espagne ont augmenté respectivement de 59,9%, 64,8%, 92% et 120,7%.⁷ Une augmentation anormale des prix immobiliers dans plusieurs pays de la zone euro largement supérieure à l'inflation observée sur leur indice des prix à la consommation augurent bien une formation de bulles immobilières due au crédit bon marché dans un contexte de politique monétaire relativement laxiste. En effet, la politique monétaire unique avait du mal à garder la même rigueur dans tous les pays de l'UEM. En effet, une politique monétaire bien conçue pour la moyenne des économies de la zone euro peut s'avérer trop expansionniste pour certains pays, générant des bulles d'actifs du fait que le taux d'intérêt réel trop faible favorise les activités de crédit et les spéculations immobilières et financières.

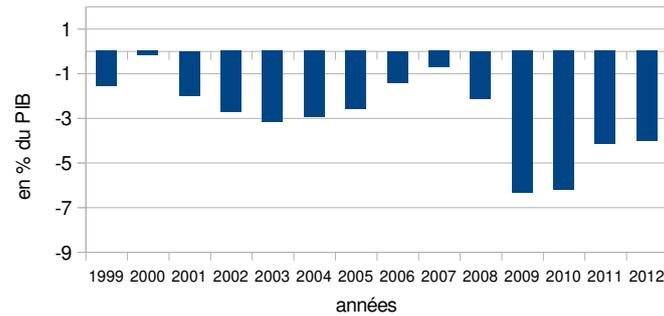
Un creusement des déficits publics en Suède et dans la zone euro

Au niveau budgétaire, les pays de la zone euro présentaient de nombreuses périodes de déficit bien avant la crise (graphique 4) tandis que la Suède avait réussi à enchaîner quatre années consécutives de surplus à hauteur de 3,3% du PIB en moyenne (graphique 1). La moyenne des déficits de l'UEM cache d'énormes disparités entre les pays. On note notamment que l'Irlande et l'Espagne ont dégagé des excédents budgétaires substantiels sur plusieurs années avant la crise alors que la Grèce a un déficit moyen de 5% du PIB.

⁶ Source : la BCE.

⁷ Voir http://www.oecd-ilibrary.org/economics/prix-du-logement-2010_20743858-2010-table17.

Graphique 4: Déficit et surplus des gouvernements de la zone euro



Les déficits publics suédois ont plus fortement augmenté durant la crise atteignant au plus haut 11,2% du PIB en 1993 avec une moyenne de 9% sur la période 1992-1995. La moyenne des déficits budgétaires de la zone euro était moins élevée (6,35% du PIB au plus haut en 2009 et une moyenne sur la période 2009-2012 de 5,19% avec une disparité très importante entre les pays) qu'en Suède durant la crise du début des années 1990. Il convient de noter que plusieurs pays (l'Irlande, le Portugal, la Grèce et l'Espagne) ont connu des déficits budgétaires beaucoup plus importants que la Suède à l'époque. Bien que la moyenne des déficits budgétaires dans la zone euro depuis la crise soit moins importante, il convient de noter que la crise de la zone euro est loin d'être terminée et des interventions publiques massives pour soutenir les banques et la croissance pourraient encore entraîner des déficits budgétaires importants dans les années à venir.

Une forte récession suédoise et européenne

Sur les quatre années avant la crise, le PIB réel suédois a connu une croissance moyenne de 3%. Dans la zone euro, le taux de croissance moyen sur la période 2004-2007 est de 2,5%, avec une croissance plus forte en Irlande (5%), en Espagne (3,6%), et en Grèce (3,8%). Suite à la crise financière internationale de 2008, la zone euro a connu une récession en 2009 avec un recul de PIB réel de 4,1% suivie d'une reprise timide en 2010 et 2011 avant de rentrer de nouveau en récession en 2012 et probablement en 2013. Sur la période 1991-1993, l'économie suédoise a connu une récession moins violente en rythme annuel avec un recul cumulé du PIB qui atteint 5% sur 3 ans, suivie d'une reprise vigoureuse et durable. Il convient de noter que la Grèce a connu une récession

beaucoup plus grave depuis plusieurs années et d'autres pays (le Portugal, l'Espagne et l'Italie) pourraient connaître le même sort en adoptant une politique d'austérité budgétaire durant la crise.

Le fait que la récession est plus longue dans le cas de la Suède est expliqué par la gravité de la crise combinant une crise immobilière et une crise bancaire. Toutefois, l'effet de cette crise sur la croissance a été atténué par une dévaluation importante de la couronne qui a permis de restaurer fortement la compétitivité de l'industrie suédoise. Sans cette possibilité, la récession pourrait être très profonde comme on voit avec le cas de la Grèce dans la crise actuelle. Par ailleurs, la rapidité de la reprise dans la zone euro reflète le fait que celle-ci dans son ensemble n'est pas soumise à des déséquilibres importants, la bonne performance de certaines économies (l'Allemagne, l'Autriche, le Pays-Bas et la Finlande) permet de cacher la misère en matière de croissance de certains pays fortement affectés par la crise.

Un régime de change fixe versus la monnaie unique

La Suède, étant membre du SME, a participé au mécanisme de taux de change européen (MCE). Avant la crise des années 1990, la valeur de sa monnaie est fixée par rapport à l'ECU et cela depuis 1982. Cependant, la situation de la Suède avant la crise n'est pas comparable avec celle des membres de la zone euro à l'heure actuelle car ceux-ci ont abandonné le SME en 1992 et ont adopté une monnaie unique dont la valeur par rapport aux monnaies hors de l'UEM fluctue sur le marché des changes. Cela représente un grand avantage pour la Suède car elle peut utiliser la dévaluation de sa monnaie dans la résolution de la crise des années 1990. Par contre, les États membres de l'UEM ont définitivement fixé les taux de change entre leurs monnaies en abandonnant leur propre monnaie nationale et perdent donc la possibilité de faire la dévaluation nominale. Les États membres qui ont des difficultés pour résoudre une double crise bancaire et souveraine, pour réaliser une dévaluation nominale, doivent d'abord revenir à leur ancienne monnaie, ce qui remet en cause la zone euro. Si un tel risque apparaîtrait, c'est toute la zone euro qui est en crise.

En dehors des faits énumérés ci-dessus, il convient de noter qu'il y a aussi des différences notables entre la zone euro et la Suède avant la crise des années 1990 que cette étude ne développe pas. Par exemple, le niveau du taux de chômage ayant été beaucoup plus élevé dans la zone euro ou un taux d'inflation sur la période concernée étant toujours supérieur à 5% en Suède versus toujours en-dessous de 5% pour l'Europe. Ces différences et d'autres non discutées ici pourraient constituer des raisons pour lesquelles il est si difficile et controversé de vouloir appliquer les réformes structurelles suédoises à la situation européenne même en présence de nombreuses similitudes.

5. Un modèle de sortie de crise pour l'Europe?

Des économistes débattent actuellement sur le rôle que les réformes suédoises adoptées durant et après la crise des années 1990 pourraient avoir dans la conduite des politiques économiques de la zone euro (Flodén 2012, Boije et Kainelainen 2012, Chabert et Clavel 2012). Un consensus partagé est qu'il est possible de s'inspirer de certaines de ces méthodes. Des économistes s'entendent pour dire qu'une réforme de la structure budgétaire européenne semble être particulièrement apte à fournir des améliorations au niveau des politiques budgétaires autant sur la soutenabilité de la dette publique (et donc de l'État providence) que sur la flexibilité qui est déterminée par le jeu des mécanismes automatiques au cours d'un cycle économique. Bien évidemment, ces réformes ne régleraient pas automatiquement les problèmes présents dans l'UEM mais permettraient sûrement de prévenir de nouvelles crises budgétaires.

Le débat sur la politique d'austérité budgétaire dans l'UEM

Dans un contexte de crise, l'Europe a choisi depuis les dernières années de suivre une politique d'austérité budgétaire pour sortir de cette impasse. Les dirigeants de certains pays les plus forts économiquement de la zone euro, avec en tête la chancelière Angela Merkel, ont poussé les pays déficitaires à suivre la règle d'or budgétaire afin de diminuer les déficits le plus rapidement possible.

C'est dans ce contexte que Carlo Cottarelli, directeur du Département des affaires budgétaires du Fonds Monétaire International (FMI), déclare que la diminution du déficit à trois points de pourcentage du PIB en Europe est beaucoup trop rapide, étant donné l'environnement macroéconomique incertain et dégradé. C'est pour cette raison et aussi bien d'autres que le nombre d'économistes opposés à la vision d'austérité actuelle a beaucoup augmenté depuis les deux dernières années (Gros 2011, Cafiso et Cellini 2012, Krugman 2012). Selon ces économistes, la politique d'austérité impacte négativement la croissance de la production et elle pourrait même être source de doutes croissants sur les marchés à propos de la solvabilité des gouvernements. D'après eux, l'austérité budgétaire, combinée à une augmentation du coût du crédit et à une activité déjà faible, aggraverait le déficit budgétaire en entraînant des effets opposés à ceux initialement prévus par ses défenseurs. De plus, une politique d'austérité dans une situation où la majorité des pays de la zone euro se retrouvent en situation de chômage élevé peut être dangereuse car la destruction d'emplois et de firmes aujourd'hui aurait des effets négatifs persistants sur le potentiel de croissance à long terme. Ces effets se traduiraient par une baisse au niveau du revenu permanent et donc une baisse durable de la demande macroéconomique (DeLong et Summers 2012). Par ailleurs, la hausse du taux de chômage peut entraîner une instabilité politique accrue car certains gouvernements seraient incapables de faire face à l'arbitrage difficile entre satisfaire les marchés financiers et contenter leurs chômeurs demandant des indemnités, ce qui accroît aussi la frustration des citoyens européens.

Dans ce contexte, Corsetti (2012) suggère que les pays de la zone euro, présentant une crédibilité solide au niveau budgétaire, devraient s'abstenir d'utiliser des politiques budgétaires restrictives mais plutôt s'engager dans une réduction ultérieure des déficits. À l'opposé, il suggère que les pays possédant un niveau de dette élevé auraient tout avantage à suivre une politique budgétaire restrictive très tôt même si les effets bénéfiques d'une telle action, au niveau de la prévention des effets d'une crise de confiance, seraient inobservables.

Ces débats montrent bien pourquoi les politiques d'austérité budgétaire ne peuvent pas être le

seul outil utilisé afin de restaurer la confiance des marchés. L'expérience suédoise montre que la politique d'austérité doit surtout être mise en œuvre après la crise bien que quelques mesures de réduction de déficit aient été adoptées durant la crise pour accroître la confiance des marchés. Par ailleurs, dans le cas de la Suède, l'introduction de réformes structurelles (y compris le dégraissage du secteur public) pour stimuler la compétitivité et la croissance s'avère indispensable pour restaurer une situation budgétaire saine et de réduire la dette publique sur le long terme. Cependant, comme le montrent l'histoire économique et les expériences récentes de l'Espagne et de l'Italie, ces réformes pourraient entraîner à court terme une récession et des déficits budgétaires aggravés et prendront un certain temps avant de générer des résultats bénéfiques en termes de croissance plus forte et de recettes fiscales supplémentaires.

Une réforme budgétaire à la suédoise

L'introduction d'un cadre budgétaire à la suédoise, notamment celle d'un processus budgétaire du type « *top down* », pour l'UEM pourrait être une solution plausible pour la sortie de crise de la dette souveraine si ses États membres acceptent de perdre une part substantielle de leur souveraineté budgétaire. Il a été démontré que ce processus où le parlement fixe une enveloppe globale contenant les grandes lignes prioritaires du budget avec pour seul critère les prévisions de rentrées fiscales a des résultats positifs incontestables pour réduire la dette publique en Suède.

Selon ce procédé, la Commission pourrait fixer des limites de dépenses publiques en fonction des recettes prévisionnelles de chaque État membre de l'UEM et chaque État adopterait au niveau national un cadre « *top down* » avec un plafond de dépenses gouvernementales tout en imposant aux gouvernements locaux l'obligation d'un budget équilibré permettant de régler les problèmes d'aléa moral. De plus, à la sortie de la récession européenne, un objectif d'excédents primaires obligatoires devrait être inclus dans le nouveau cadre budgétaire pour stopper la hausse de la dette et entamer sa décroissance.

Ce cadre permettrait d'augmenter le niveau de transparence entre les États au niveau des

politiques économiques et favoriserait une plus grande confiance des marchés financiers, des entreprises et des ménages, créant ainsi des conditions propices à la croissance. En effet, la consolidation budgétaire et les réformes budgétaires adoptées par la Suède n'ont pas nui ni à une reprise ni à la poursuite de la croissance de son économie qui est restée à un taux élevé, notamment grâce à la dévaluation de sa devise et d'autres réformes économiques. Ces mesures budgétaires ont permis à la Suède de générer des excédents budgétaires et de diminuer rapidement sa dette publique passant de 84,4% du PIB en 1995 à 32% du PIB en 2012 (cf. aussi graphiques 1 et 2).

Imposer un cadre budgétaire à la suédoise suppose que les pays de l'UEM s'entendent sur un accord commun de gestion budgétaire et fiscale, et établissent une institution supranationale qui serait en charge de la supervision et de l'application des pénalités envers les États membres. L'institution supranationale pourrait ne pas disposer d'une grande crédibilité pour appliquer les sanctions aux États membres qui enfreignent les règles budgétaires. Nous avons déjà constaté dans le passé que la Commission européenne peine à imposer les règles en matière de dette publique et de déficits budgétaires fixées par le PSC et d'autres règles fixées par le Traité de Maastricht. Ce type de risque doit absolument être évité dans ce nouveau cadre budgétaire en introduisant certains éléments d'une union politique.

Il semble à l'heure actuelle difficile d'imposer un tel cadre dans l'UEM dans la mesure où celle-ci est caractérisée à la fois par la diversité des situations économiques, l'hétérogénéité des opinions publiques et la divergence des analyses quant aux causes et solutions des crises.

L'adoption de ce cadre budgétaire à la suédoise par certains États membres, sous leur propre responsabilité, pourrait être un moyen de renforcer leur crédibilité vis-à-vis des marchés financiers afin d'éviter une crise de la dette souveraine et par ricochet, une crise bancaire. Pour que ce cadre soit adopté, il faut un consensus fort entre les partis politiques et une adhésion forte de la population. Dans le climat politique actuel, où beaucoup de politiciens pour masquer leurs propres erreurs insolentes accusent l'UE et l'UEM d'appliquer des politiques économiques et financières ultralibérales, l'adoption de ce cadre semble impossible pour l'instant dans la plupart des États

membres de l'UEM. Par ailleurs, l'adoption d'une politique d'austérité budgétaire dans les pays les plus endettés visant à diminuer les déficits pourrait avoir pour conséquences d'accroître les déficits et de réduire les revenus, rendant le processus « *top down* » impossible à mettre en place, du moins à l'heure actuelle.

Il convient donc de noter que le cadre budgétaire suédois ne fait pas de miracles au niveau de la croissance économique bien que le rétablissement de la confiance des marchés peut aider à faire baisser les taux d'intérêt et stimuler l'investissement (et donc la croissance), sachant que la reprise économique en Suède et la forte croissance qui a suivi avaient été fortement stimulées par la dévaluation de la couronne suédoise et la hausse de productivité du travail.

Des solutions suédoises pour soutenir le système financier

L'expérience suédoise montre que, pour que la finance publique soit moins dégradée et la reprise soit rapide et forte, il faut bien résoudre la crise bancaire. On peut penser que le processus d'assainissement des finances publiques pourrait être plus aisé et efficace si l'UE arrivait à stabiliser son secteur bancaire via l'introduction d'une *bad bank* indépendante en suivant le principe suédois, au lieu de compter sur des actionnaires privés comme ce qui est planifié par l'Espagne, avant l'intervention financière du Mécanisme de stabilité européen (MES) à concurrence de 100 milliards d'euros dans le sauvetage de ses caisses d'épargne régionales.

Si les différents gouvernements de la zone euro en venaient à nationaliser les banques à risque, la *bad bank* européenne pourrait directement reprendre les actifs nocifs de ces dernières, agissant ainsi plus efficacement pour assainir le secteur bancaire de l'UEM que via le MES. En effet, étant seulement en mesure d'accorder des prêts aux gouvernements membres, d'octroyer une assistance financière à titre de précaution, d'acheter des obligations des États membres bénéficiaires sur les marchés primaire et secondaire et de fournir des prêts pour assurer la recapitalisation d'établissements financiers, le MES ne peut aider à la résolution de la crise bancaire aussi efficacement qu'un organisme dédié, conçu spécialement pour gérer la crise bancaire. Ainsi le

projet de l'Union bancaire européenne (UBE), composé de quatre piliers, à savoir un règlement unique, une autorité de surveillance confiée à la BCE, une autorité de résolution et un régime commun de garantie des dépôts, pourrait être une solution à la crise bancaire, ce qui aiderait à résoudre la crise de la dette souveraine étroitement liée à cette dernière. Toutefois, comme il s'agit d'une construction dont les deux derniers piliers restent à concevoir et à construire, on ne peut pas s'attendre à ce que l'UBE contribue dans le court terme d'une manière significative et efficace à la résolution de la crise bancaire latente dans certains pays de l'UEM et que les effets potentiellement très négatifs d'une crise bancaire sur le budget national soient évités.

Il convient de noter que la solution de nationalisation à la suédoise n'est pas une panacée. Dans le cas de l'Irlande, une solution similaire à celle de la Suède pour gérer la crise bancaire a pour l'instant généré des coûts très élevés pour le budget de l'État. Ceci s'explique par le contexte de demande internationale faible et par l'impossibilité pour l'Irlande de dévaluer une monnaie qui n'existe plus afin de restaurer sa compétitivité et de stimuler sa croissance, de sorte à créer des conditions économiques et financières favorables aux institutions financières.

6. Les limites du modèle suédois dans son application à l'UEM

Il est évident que la gestion suédoise des finances publiques depuis les années 1990 est exemplaire mais on ne peut calquer ces solutions pour la résolution de la double crise bancaire et souveraine de la zone euro.⁸ Plusieurs raisons expliquent cela.

Un royaume de Suède souverain versus 17 États différents dans la zone euro

La première raison, et non la moindre, qui rend impossible de faire un « copier-coller » du modèle suédois pour la zone euro, est l'absence de fédéralisme budgétaire. Pour établir un cadre

⁸ Nous soulignons, sans développer en détails, que l'expérience suédoise pourrait mieux s'appliquer aux pays de l'UE n'appartenant pas à l'UEM, notamment le Royaume-Uni qui a connu en 2008 une crise bancaire et immobilière et qui dispose de la possibilité de déprécier le livre sterling.

budgétaire à la suédoise, il faut une institution supranationale crédible capable d'inspirer l'autorité et d'imposer des sanctions aux États membres. Une telle institution ne peut s'établir que si l'UEM a déjà adopté le fédéralisme budgétaire qui implique que les États membres perdent une grande partie de leur souveraineté budgétaire. Sans quoi, le projet d'implanter le cadre budgétaire à la suédoise pourrait ne pas être réalisable.

En effet, si le gouvernement suédois a pu prendre rapidement des décisions fortes et efficaces, c'est parce que la Suède est un État souverain alors que ce n'est pas le cas de l'UEM. Cette dernière n'a pas de gouvernance économique unique proposant une stratégie économique globale appuyée par un budget et des ressources propres. Chaque pays décide seul, et sans coopération, de sa politique budgétaire et fonctionne différemment selon les lois nationales en vigueur dans une logique purement nationale, sans se soucier des externalités potentiellement très négatives de ses décisions sur les autres pays de l'UEM ou sur la stabilité de celle-ci. De ce fait, une règle aussi forte telle que l'obligation de réaliser des excédents budgétaires au cours d'un cycle, serait très difficilement applicable à l'ensemble des pays de la zone euro.

Nous pourrions constater, à l'image du processus d'adoption de la règle d'or budgétaire, qu'une loi unique sur les finances publiques soit ratifiée individuellement dans chaque pays (par chaque parlement ou via le référendum), mais encore faut-il que les 17 États membres soient unanimement d'accord, ce qui accroît le risque de non ratification *in fine*. De plus, afin de faire respecter ce type de règles budgétaires, il faudrait également qu'elles soient contraignantes afin d'éviter que des sanctions prévues en cas de non-respect des règles soient abandonnées, induisant la majorité des États à faire fi de ces règles en acceptant aisément les dérogations comme dans le cas des critères de Maastricht ou encore des règles du PSC. Pour que les États soient « obligés » de les respecter, des sanctions doivent être appliquées automatiquement. Or ces sanctions ne sont pas nécessairement plus crédibles que les sanctions discrétionnaires prévues par le PSC car il est difficile de sanctionner un pays en crise.

Ainsi, dans l'état actuel de l'UEM marqué par l'inexistence d'un fédéralisme budgétaire, il

s'avère impossible de mettre en place une politique forte de sortie de crise et de désendettement au niveau de la zone euro. Nous le constatons bien : chaque État applique son propre plan de sortie de crise et de retour à l'équilibre avec toutes les contraintes que nous connaissons (manque d'adhésion de l'opinion publique pour les réformes structurelles et la discipline budgétaire, impossibilité de dévaluer la monnaie, et absence du soutien des finances publiques par une autorité monétaire, etc.). Par conséquent, au sein de la zone euro, nous ne pouvons imposer les mêmes mesures qui ont fait le succès de la Suède.

Des finances publiques suédoises saines versus un laxisme européen

Bien que les réformes suédoises concernant la bonne gestion des finances publiques aient beaucoup contribué à éviter une crise souveraine, le succès de leur application pour la zone euro (ou certains États membres) semble compromis par une différence de taille au niveau de la dégradation des finances publiques dans les deux cas. En effet, l'ampleur de la crise de la zone euro dépasse très largement celle de la crise suédoise des années 1990 du fait que les finances publiques actuelles de la zone euro sont bien plus dégradées que celles de la Suède à l'époque.

Avec l'aide des graphiques 1, 2, 4 et 5, nous pouvons remarquer qu'avant la crise des années 1990, la Suède dispose d'une situation budgétaire totalement saine : chaque année sur la période 1987-1990, elle cumule plus de 3% du PIB d'excédent, réduisant ainsi son stock de dette à un niveau à peine supérieur à 46% du PIB à l'aube de la crise. A l'inverse, la zone euro n'a pas profité de la phase ascendante du cycle économique des années 2000 caractérisée par une croissance relativement forte, pour assainir ses finances publiques. Au contraire, les déficits publics s'accumulent et la dette publique stagne autour de 68% du PIB entre 2000 et 2007, soit 22 points de plus que la Suède avant sa crise.

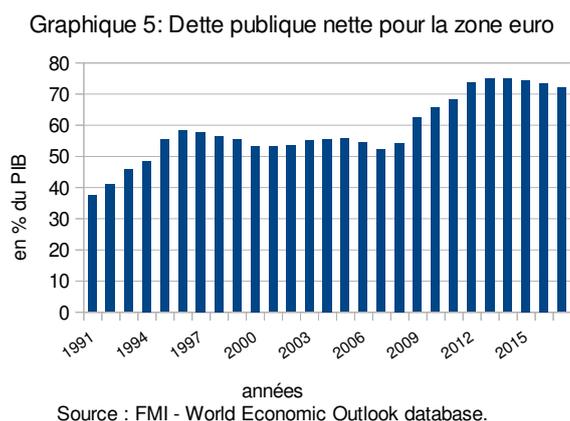
Ainsi, la Suède a pu disposer d'une marge de manœuvre budgétaire relativement plus importante pour faire face à sa crise financière et immobilière sans connaître une véritable crise de la dette souveraine bien que le risque fut présent au termes de quatre années de déficits très élevés,

tandis que la zone euro était déjà dans une situation compliquée avant même la crise des *subprimes*.

De façon générale, nous pouvons dire que l'économie suédoise arrive facilement à dégager des excédents budgétaires, donc se remet plus facilement des crises alors que la zone euro est structurellement en déficit (très fortement dans certains pays) et peine à assainir ses comptes. Cette difficulté explique en partie pourquoi la zone euro a du mal à se remettre de la crise des dettes souveraines actuelle.

Deux crises aux fondements différents

Une autre comparaison des finances publiques, en focalisant cette fois-ci sur la dette publique nette des actifs, nous aide à comprendre la profondeur et la durabilité de la crise de la zone euro. Des calculs qui prennent en compte à la fois les engagements financiers et l'ensemble des actifs (actions, participations des sociétés publiques et actifs physiques tels que les terrains) du gouvernement suédois ont permis d'établir que, pendant la crise des années 1990, la dette publique nette suédoise n'a jamais excédé les 30% du PIB. De plus, contrairement à la plupart des pays de l'OCDE, la dette nette suédoise aurait continué à diminuer pendant la crise.



La crise suédoise était donc une crise immobilière et bancaire associée à une crise de change. Les agitations des opérateurs financiers autour de la dette publique suédoise traduisait non pas une crise de la dette comme on aurait pu le penser à l'époque mais davantage une crise de confiance

dans les politiques économiques, la soutenabilité et l'efficacité de l'État providence.

Par contre, dans le cas de la crise de la zone euro, cette explication en termes de crise de confiance n'est pas vraiment valable comme le démontre le graphique 5. En effet, la dette publique nette moyenne des États membres de la zone euro a déjà atteint 54% du PIB au début de la crise en 2008, et continue d'augmenter pour atteindre 73% du PIB en 2012. Cela prouve donc que l'on retrouve, dans la crise de la zone euro, une profonde crise de la dette souveraine car la dette publique nette est à un niveau beaucoup plus problématique qu'elle l'était en Suède.

Finalement, il est important de mentionner que les pays de la zone euro doivent aussi faire face à un vieillissement de la population qui n'existait pas lors de la crise suédoise des années 1990. La prise en compte de ce facteur rend la comparaison davantage en défaveur de la zone euro. Les États membres de l'UEM verront donc leurs déficits augmenter plus rapidement dus aux versements de prestations sociales importantes, ce qui induit une pression encore plus grande pour augmenter les recettes afin d'établir un budget à l'équilibre tout en accroissant les difficultés d'éviter une crise de la dette souveraine. Cela se traduit donc par des problèmes immédiats, auxquels les pays européens doivent faire face, beaucoup plus importants que lors de la crise suédoise.

7. Conclusion

La zone euro, vit actuellement une situation assez similaire à la Suède au début des années 1990, c'est-à-dire une crise immobilière, une crise bancaire et une crise d'endettement public dans plusieurs pays qui ont vu une explosion des déficits publics, un doublement et parfois triplement de la dette souveraine en cinq ans. Les autres pays, moins affectés, sont exposés à un risque de contagion du fait des liens économiques et financiers importants suite à des décennies d'intégration économique et financière accompagnées d'une déréglementation financière mal régulée.

Dans ce contexte, l'expérience suédoise de la gestion de la dette publique semble instructive et pourrait être utile pour la gestion de la crise souveraine dans la zone euro. En effet, face à une

économie très dégradée, le gouvernement suédois a su prendre un certain nombre de mesures d'urgence mais également des réformes structurelles modifiant considérablement la structure publique, le rôle de l'État et le fonctionnement de l'économie. Ces mesures, dont nous avons détaillé uniquement les plus importantes concernant la résolution de la crise bancaire et le cadre de gestion budgétaire, ont été particulièrement efficaces et ont contribué au rétablissement rapide de la confiance des marchés et à l'assainissement des finances publiques.

Face à un tel succès, les États membres de l'UEM peuvent-ils s'inspirer de ce modèle suédois ? Une grande similarité de la situation de la Suède durant les années 1990 et celle de la zone euro (surtout des pays comme l'Irlande et l'Espagne) avant et après 2008 permet de mettre en lumière que cette dernière peut effectivement reprendre un certain nombre de principes, de mesures et de réformes suédoises pour enfin sortir de sa crise à multiples facettes. Cependant, la crise actuelle est d'une dimension tout autre, elle touche l'ensemble des pays de la zone euro via l'effet de contagion. Du fait de cette dimension amplifiée et en raison de l'hétérogénéité des pays concernés directement et indirectement par la crise, il est difficile de calquer les méthodes de résolutions de crise de la zone euro sur celles de la Suède.

L'Europe doit trouver son propre modèle. Des pistes de solutions existent mais nécessitent une volonté politique forte et unanime. L'une d'elle est évidemment de réfléchir à une certaine forme de fédéralisme budgétaire pour avoir une convergence des politiques budgétaires, un policy-mix plus efficace, une mutualisation des coûts des dettes souveraines et une puissance budgétaire décuplée au niveau de l'UEM (si ce n'est pas au niveau de l'UE). L'Union bancaire européenne qui est en train d'être construite pourrait contribuer à résoudre la crise actuelle et à faire avancer la construction européenne. Cependant, de nombreux obstacles politiques existent du fait de la divergence des intérêts nationaux car de telles avancées institutionnelles et politiques impliquent nécessairement d'importants effets restrictifs entre les différents États membres de l'UEM.

Références bibliographiques :

- Boije, Robert, and Albin Kainelainen (2012), “The importance of fiscal policy frameworks: Swedish experience of the crisis,” in *Rules and Institutions for Sound Fiscal Policy after the Crisis*, 321-340, Proceedings of the Bank of Italy.
- Cafiso, G., and R Cellini (2012), “Fiscal consolidations for debt-to-GDP ratio containment? Maybe but with much care,” *VoxEU.org*, 20 March.
- Calmfors, Lars (2012), “Sweden — from Macroeconomic Failure to Macroeconomic Success,” manuscript, IIES, Stockholm University.
- Chabert, Guillaume, et Laurent Clavel, (2012), “Quelles leçons tirées aujourd’hui de la crise des années 1990 en Suède,” *Lettre Trésor-Éco* n° 105, 1-8, Direction générale du trésor, France.
- Corsetti G (2012), “Has austerity gone too far?,” *VoxEU.org*, 2 April.
- DeLong, B., and L Summers (2012), “Fiscal Policy in Depressed Economy,” Brookings Institution, 20 March.
- Falkehed, Magnus (2005), *Le modèle suédois*, Ed Payot, Collection petite bibliothèque Payot.
- Flodén, Martin (2012), “A role model for the conduct of fiscal policy ? Experience from Sweden,” *CEPR Discussion Papers 9095*, CEPR.
- Gros, D (2011), “Can austerity be self-defeating?,” *VoxEU.org*, 29 November.
- Krugman, Paul (2012), “Blunder of Blunders,” *New York Times Blog*, 22 March.
- Lemaitre, Frédéric, Frédéric Kaplan, et Nicolas De Tassigny (2006), “Politique et processus budgétaire de la Suède,” Mission économique, Ministère de l'Économie, des Finances et du Commerce extérieur, France.
- Vidal, Jean François (2010), “Crisis and changes in the Swedish social-democrat model,” *Revue de la régulation : capitalisme, institutions, pouvoirs*, 8|2e semestre/Autumn 2010.