

Atteindre des cibles prudentes de dette grâce à des règles fiscales



Des objectifs en matière de dette publique peuvent servir d'ancrage à la politique budgétaire pour en garantir la viabilité et dégager une marge de manœuvre suffisante en prévision de chocs néfastes. Des objectifs prudents de dette constituent un engagement qui, en rassurant les marchés, réduit les primes de risque.

Principaux constats

Une analyse de l'impact de la dette sur l'activité économique laisse penser qu'au-delà d'un certain seuil, la dette publique risque de nuire à l'économie et à la capacité de stabilisation économique :

- À un niveau d'endettement élevé, il est possible qu'un pays perde la confiance des marchés et voit ses taux d'emprunt s'élever fortement. Actuellement, dans la plupart des pays, les seuils de défaut ne sont pas contraignants, mais les pays doivent s'efforcer d'éviter de s'approcher de leur seuil de défaut.
- La dette publique représente également un actif sûr et très liquide, ce qui atténue les contraintes de liquidité. Un bas niveau d'endettement améliore le bien-être.
- Quand on prend en compte différents critères comme l'impact de la dette sur la croissance, l'efficacité de la politique budgétaire contracyclique et le lien entre la dette et l'investissement en infrastructures publiques, il semble qu'une dette brute au-dessus d'environ 80% du PIB a des effets préjudiciables.

Plus précisément, les comparaisons empiriques internationales concluent à l'existence de différents seuils d'endettement, le seuil étant ici défini comme le point à partir duquel la dette commence à avoir des effets négatifs sur l'économie. On distingue à cet égard trois catégories de pays :

- les pays à revenu élevé, où le seuil d'endettement se situe dans une fourchette de 70 à 90 % du PIB.

- les pays de la zone euro, où le seuil est inférieur car ils ne contrôlent pas leur politique monétaire. Compte tenu de la clause de non-renflouement, de l'absence de mutualisation des dettes, de leur plus grande dépendance à l'égard des financements extérieurs et de difficultés d'ajustement aux chocs, le seuil pour ces pays s'établit entre 50 et 70 %.
- les économies émergentes, où le seuil est encore plus bas – de 30 à 50 % du PIB – car ces économies sont exposées à des revirements dans les flux de capitaux.

Des cibles prudentes doivent être fixées en matière d'endettement pour éviter un dépassement des seuils en cas de choc négatif. La prudence consiste à tenir compte de l'incertitude pesant sur les variables macroéconomiques et elle s'apprécie donc pays par pays. Les cibles prudentes de dette sont en moyenne 15 points de pourcentage inférieures au seuil de dette.

La cible prudente d'endettement doit servir de référence pour établir des règles budgétaires chiffrées. Le cadre budgétaire doit servir deux finalités : promouvoir la discipline dans les finances publiques et permettre la conduite de politiques de stabilisation.

La combinaison d'une règle d'équilibre budgétaire et d'une règle de dépenses semble convenir à la plupart des pays. Une cible d'équilibre budgétaire garantit que la cible de dette sera atteinte. L'adoption de règles de dépenses bien conçues semble déterminante pour garantir l'efficacité de la règle d'équilibre budgétaire et peut favoriser la croissance à long terme.

La montée rapide de l'endettement public dans la plupart des pays de l'OCDE conduit à se demander ce que devrait être un objectif prudent de dette

La dette publique a fortement augmenté pendant la récente crise dans la plupart des pays de l'OCDE. Le ratio moyen de dette sur PIB est passé de 73 % du PIB en 2007 à 111 % en 2013 dans les pays de l'OCDE. C'est le niveau le plus élevé depuis la deuxième guerre mondiale. Ce constat amène à s'interroger sur la viabilité d'un endettement aussi lourd, et certains pays de la zone euro ont adopté des programmes d'ajustement pour tenter de maîtriser cette spirale. Bien que dans la plupart des pays de l'OCDE, la priorité soit actuellement de promouvoir une croissance forte en création d'emplois et qui soutienne la consolidation fiscale, cette note donne des indications pour fixer des objectifs de politique budgétaire sur le moyen et long terme. La présente note analyse trois questions :

1. Comment un objectif en matière de dette publique doit-il être fixé ?
2. Quel doit être le niveau d'endettement prudent que les pays devraient viser à moyen terme ?
3. Comment les cadres budgétaires, et en particulier les règles budgétaires, doivent-ils être conçus pour que la réalisation d'objectifs prudents de dette soit assurée et que les variations cycliques tout au long de la trajectoire vers ces objectifs puissent être amorties ?

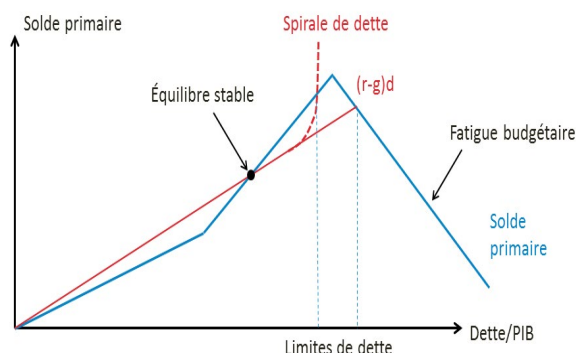
Les limites de viabilité de la dette sont généralement élevées, mais les pays devraient éviter de les approcher.

La limite de l'endettement public est définie comme le niveau maximum de dette au-delà duquel le gouvernement ne peut plus renouveler la dette. La viabilité de la dette dépend de la croissance, des taux d'intérêt et de la capacité, observée dans le passé, du gouvernement à réagir à une dette croissante. La dette se stabilise quand les paiements d'intérêts sont exactement compensés par le solde primaire, comme illustré par le graphique 1. À l'équilibre stable, si un choc augmente le ratio de dette, le gouvernement le compense par un surplus budgétaire plus important. Par contre, lorsque le niveau de dette approche le niveau limite d'endettement, le gouvernement fait face à une spirale haussière du taux d'intérêt (courbe en tiret du graphique 1). Et enfin, au point de dette limite, le taux d'intérêt tend vers l'infini, ce qui signifie que le gouvernement perd l'accès au marché.

Il ressort de travaux empiriques récents que dans de nombreux pays de l'OCDE, la limite d'endettement est à peu près le double du PIB (graphique 2). Actuellement, les seuils de défaut ne sont pas contraignants dans la plupart des pays en raison du niveau très bas des taux

d'intérêts, mais ces seuils sont fonction des circonstances. De plus, une crise de la dette est possible bien en deçà de la limite d'endettement du fait qu'il peut arriver qu'un pays perde la confiance des marchés et voit ses taux d'emprunt s'envoler. Aussi les pays doivent-ils s'efforcer d'éviter de s'approcher du seuil de défaut. Les seuils de défaut qui sont actuellement élevés ne peuvent servir d'ancrage à la fixation d'une cible prudente d'endettement car les effets préjudiciables de la dette sur l'activité économique ont toutes les chances de se faire sentir bien en amont.

Graphique 1. Détermination de la limite d'endettement



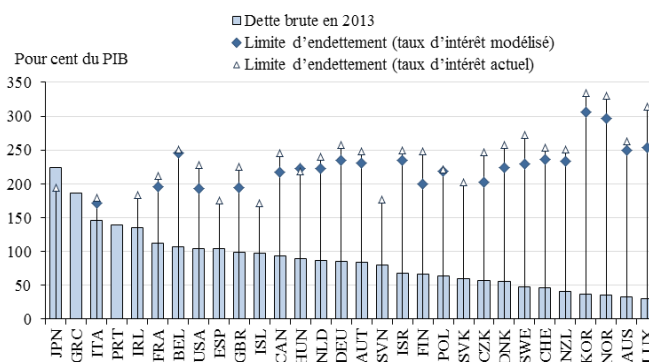
Note: La ligne bleue indique le solde primaire. g est le taux de croissance, r le taux d'intérêt et d est le ratio dette sur PIB. La seconde ligne bleue verticale en tiret montre la dette limite si le taux d'intérêt ne prend pas en compte le niveau croissant de la dette et la première ligne verticale bleue en tiret montre la dette limite quand le taux d'intérêt augmente lorsque la dette s'approche de niveau non soutenable.

Source: Fournier, J.-M. et F. Fall (2015), « Limits to Government Debt Sustainability », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1229, Éditions OCDE.

Les travaux empiriques donnent également à penser que la dynamique de la dette n'est pas tenable dans certains pays au vu de leur comportement budgétaire passé (Fournier et Fall, 2015). Ces pays doivent améliorer leur solde primaire pour ramener la dynamique de leur dette sur une trajectoire durable. Il en résulte aussi une forte instabilité des marchés face à tout événement touchant ces pays.

Graphique 2. Les limites d'endettement

Engagements financiers des administrations publiques, en pourcentage du PIB



Note : Le plafond d'endettement dépend du comportement budgétaire passé du pays, de la croissance économique et des taux d'intérêt. Le taux d'intérêt fondé sur un modèle augmente avec le niveau d'endettement, et même fortement, avant même que le plafond d'endettement ne soit atteint. Si le comportement budgétaire antérieur prévaut, il n'existe pas de solution avec un taux d'intérêt fini pour calculer la limite d'endettement en ce qui concerne la Grèce, l'Irlande, l'Islande, le Japon, le Portugal, la Slovaquie et l'Espagne ; il n'y a pas non plus de niveau d'endettement stable aux taux d'intérêt actuels en Grèce et au Portugal.

Source : Fournier, J.-M. et F. Fall (2015), « Limits to Government Debt Sustainability », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1229, Éditions OCDE.

En 2013, la dette du Japon était proche de la limite d'endettement, voire avait franchi cette limite. Divers facteurs expliquent pourquoi le plafond d'endettement n'est pas devenu contraignant : la Banque centrale a maintenu pendant une longue période le taux d'intérêt à un niveau proche de zéro ; il existe une forte préférence interne pour la dette publique (laquelle est détenue par des investisseurs japonais, en particulier les fonds de pension publique et non par des étrangers) et la situation financière extérieure nette du pays est largement créditrice.

Les effets de la dette sur l'économie

Des objectifs en matière de dette publique peuvent servir d'ancrage à la politique budgétaire pour garantir la viabilité budgétaire et dégager une marge de manœuvre suffisante en prévision de chocs néfastes. Des objectifs prudents de dette constituent un engagement qui, en rassurant les marchés, non seulement réduit les primes de risque sur la dette publique, mais abaisse également le coût du capital pour l'ensemble de l'économie. Pour définir un niveau prudent de dette, il faut tout d'abord définir un seuil au-delà duquel la dette a des effets préjudiciables à l'activité économique.

1. Le niveau d'endettement qui maximise la croissance

Les analyses de l'OCDE (Fall et al., 2015) laissent penser que, quand on prend en compte le rôle spécifique de la dette publique dans le financement des infrastructures publiques, les estimations établissent un ratio d'endettement « optimal » positif, mais limité, de 50-80 % du PIB. Bien qu'il faille faire preuve de prudence dans l'interprétation de ces résultats, ceux-ci accèdent l'idée qu'il existe une limite au-delà de laquelle l'investissement public produit des rendements décroissants.

2. L'endettement public et l'efficacité de la politique budgétaire au service de la stabilisation de l'économie

L'incidence de la dette publique sur l'économie a été surtout analysée sous l'angle des effets de la variation de la politique budgétaire sur la production. Ces effets sont mesurés par les multiplicateurs budgétaires. Les études empiriques consacrées à l'importance des multiplicateurs ne sont pas concluantes car elles sont tributaires des instruments budgétaires, des conditions économiques et de l'échelonnement dans le temps des mesures prises. Le niveau d'endettement influe toutefois sur l'efficacité de la politique budgétaire. À un niveau se situant aux alentours de 75 % du PIB, l'endettement réduit l'efficacité de la relance budgétaire du fait que l'épargne privée augmente.

3. Un endettement élevé est-il préjudiciable à la croissance ?

Des travaux de l'OCDE montrent que la corrélation universelle non linéaire entre dette publique et

croissance n'est pas robuste. S'agissant de la dette des administrations publiques, le seuil à partir duquel l'effet négatif sur la croissance se manifeste se situe à environ 50 % du PIB, et on observe une grande hétérogénéité entre les pays. Au total, il y a de bonnes raisons de croire que le lien de causalité entre augmentation de la dette publique et affaiblissement de la croissance existe dans les deux sens, et les études empiriques ne débouchent sur aucune conclusion ferme sur ce point.

Établir des seuils d'endettement

À partir d'un examen de données internationales probantes sur les liens entre dette publique et activité économique, on peut déterminer des seuils d'endettement pour des groupes de pays partageant des caractéristiques communes :

1. **Économies avancées** : les estimations empiriques aboutissent à une fourchette de seuils de dette brute allant de 70 à 90 % du PIB dans les pays à revenu élevé, à l'intérieur de laquelle les effets négatifs commencent à l'emporter. L'exposition à des facteurs de risque particuliers tels que l'endettement externe, la fragilité des banques, etc., devrait également être prise en considération.

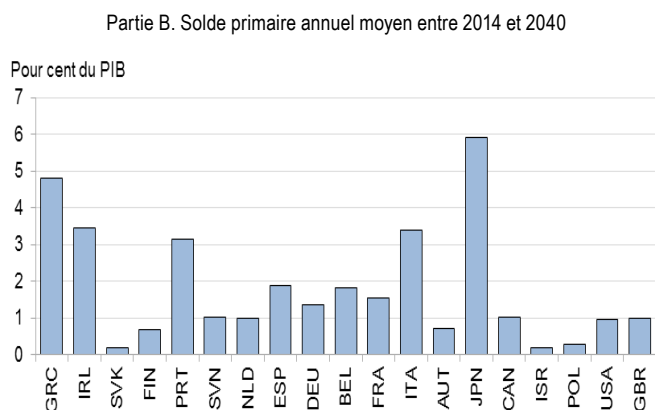
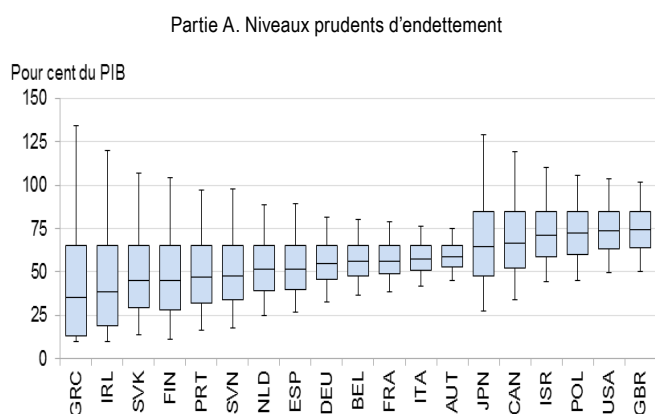
2. **Pays de la zone euro** : les événements récents semblent indiquer que les seuils d'endettement, dans la zone euro, sont inférieurs à ceux des autres économies avancées de l'OCDE en raison de la contrainte que représente l'absence de politique monétaire nationale. La libre circulation des capitaux dans la zone euro génère des risques de contagion, alors que l'intégration bien moindre des marchés du travail et des marchés de produits a pour conséquence que l'ajustement aux chocs est plus difficile et plus long que dans les États fédéraux matures. On peut conclure de ces observations que le seuil d'endettement, dans la zone euro, se situe entre 50 et 70 % du PIB, bien qu'il soit difficile de déterminer le chiffre « juste ».

3. **Économies émergentes** : les pays en développement et émergents ont eu tendance à faire défaut à un ratio de dette publique sur PIB relativement bas, puisque plus de la moitié des défaillances se sont produites à des niveaux d'endettement inférieurs à 60 %. En outre, dans la plupart de ces pays, le secteur financier et le taux de change s'avèrent très sensibles aux réorientations de la politique monétaire opérées par les pays avancés. L'instabilité encore élevée des mouvements de capitaux montre que, malgré l'amélioration de leurs performances, ces pays demeurent vulnérables. Les économies émergentes demeurent exposées à un phénomène d'intolérance à la dette. Si l'on tient compte des divers facteurs de risque, notamment de la dette extérieure, du volume des réserves de change et de l'arrivée à maturité des systèmes de santé et de retraite, le seuil d'endettement des économies émergentes se situe probablement dans une fourchette de 30 à 50 % du PIB.

L'objectif de dette prudent prend en compte les incertitudes macroéconomiques

Pour réduire le risque de franchissement du seuil d'endettement, il convient de fixer un objectif prudent. On effectue une analyse de la dette afin de chiffrer l'incertitude qui pèse sur l'évolution des principales variables macroéconomiques, et donc sur la dynamique de la dette (Fall et Fournier, 2015). Des simulations stochastiques sont utilisées pour évaluer le risque de franchissement du seuil d'endettement et calculer la marge de précaution nécessaire pour que des chocs aux effets négatifs n'entraînent pas la réalisation de ce risque. En pratique, il est possible d'y parvenir en limitant suffisamment la probabilité que la dette dépasse ce seuil. Le présent modèle calcule la probabilité que la dette dépasse 85 % du PIB dans les pays de l'OCDE non membres de la zone euro et 65 % dans ceux qui en sont membres. La cible prudente d'endettement est le niveau médian en 2040 tel que le risque de dépasser le seuil d'endettement (ratio de 85 % ou de 65 %) soit inférieur à 25 % ; on calcule également la trajectoire de déficit budgétaire correspondante. Le niveau de la cible prudente est d'autant plus bas que les incertitudes dans un pays sont grandes.

Graphique 3. Fourchette d'endettement public dans le cadre d'un scénario prudent



Note: Les traits horizontaux épais indiquent le niveau d'endettement médian, les barres correspondant aux fourchettes interquartiles et les valeurs extrêmes sont le 5e et le 95e centiles. Seuls figurent les pays qui doivent dégager un excédent primaire.
Source: Fall, F. et J.-M. Fournier (2015), « Macroeconomic Uncertainties, Prudent Debt Targets and Fiscal Rules », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1230, Éditions OCDE.

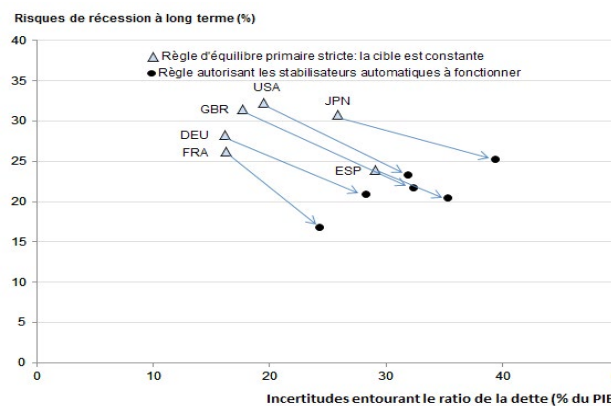
Comme le montre le graphique 3 (partie A), le niveau prudent d'endettement varie d'environ 35 % en Grèce et en Irlande à environ 75 % au Royaume-Uni et aux États-Unis. Ces écarts s'expliquent par des différences en ce qui concerne l'exposition aux chocs des pays et leur capacité à les absorber, celle-ci étant estimée au regard de leurs expériences en matière d'ajustement du solde primaire.

Concevoir des règles budgétaires compatibles avec la réalisation des objectifs d'endettement et la stabilisation de la production

La cible de dette doit être complétée par des règles budgétaires qui permettent de mener des politiques contracycliques et prévoient des clauses dérogatoires en cas de chocs importants. Selon de nouvelles estimations, les règles budgétaires auraient des conséquences sur les résultats budgétaires. Une règle d'équilibre budgétaire a un effet positif et significatif sur le solde primaire ainsi qu'un effet négatif et notable sur la dépense (Fall et al., 2015). Les règles de dépenses freinent de fait les dépenses publiques. Toutefois, ces résultats pourraient aussi traduire le fait que les pays les plus disciplinés adoptent plus probablement des règles budgétaires.

Les règles budgétaires devraient avoir deux objectifs : (1) ancrer les anticipations de la politique budgétaire en visant un niveau d'endettement prudent et (2) permettre une stabilisation macroéconomique propice à la croissance. Les mesures de relance budgétaire destinées à atténuer les récessions rendent plus incertaine la trajectoire de la dette : il faut arbitrer entre ces deux objectifs (graphique 4). Une relance en temps réel amoindrit les effets des chocs négatifs sur l'activité économique, mais elle influe aussi sur la dynamique de la dette.

Graphique 4. Arbitrage entre action contracyclique et cible de dette



Note: Le risque de récession à long terme est la probabilité que la croissance du PIB par habitant devienne négative. L'incertitude entourant la trajectoire de la dette est évaluée par l'intervalle interquartile du niveau d'endettement en 2040. La simulation « solde primaire constant » est un scénario schématique dans lequel le solde primaire effectif est maintenu constant de façon à atteindre le niveau prudent d'endettement ciblé, sans laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Dans le scénario des « stabilisateurs automatiques », un incident négatif d'un point de pourcentage dans l'écart de production va de pair avec des mesures de relance temporaires équivalent à 0.4 % de PIB.
Source : Fall, F. et J.-M. Fournier (2015), « Macroeconomic Uncertainties, Prudent Debt Targets and Fiscal Rules », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1230, Éditions OCDE.

Les règles budgétaires se distinguent les unes des autres par leur capacité à permettre la réalisation des objectifs prudents d'endettement et de stabilisation. La règle de l'équilibre budgétaire structurel (solde corrigé de l'impact du cycle économique) permet en principe d'atteindre ces deux objectifs, mais elle présente de sérieux inconvénients pour ce qui est de l'applicabilité et de l'évaluation en temps réel. Malgré certains progrès, les mesures du solde structurel dépendent beaucoup d'estimations très variables et souvent biaisées des écarts de production, faisant l'objet en outre de fréquentes révisions (Fall et al., 2015).

Ainsi, l'adoption d'une règle d'équilibre budgétaire, complétée par une règle de dépenses semble convenir à la plupart des pays. Comme l'indique le tableau 1, la combinaison de ces deux règles permet d'atteindre les deux objectifs. La règle d'équilibre budgétaire garantit le respect de la cible de dette. Des règles de dépenses bien conçues sont déterminantes, semble-t-il, pour garantir l'efficacité de la règle d'équilibre budgétaire en limitant la procyclicité et les dépenses excessives. Le bénéfice marginal de l'ajout d'une règle de recettes a toutes les chances d'être contrebalancé par son coût en termes de complexité et de moindre flexibilité budgétaire.

Table 1. Synthèse des effets des règles sur la discipline et la stabilisation budgétaires

	Équilibre budgétaire	Solde structurel	Règle de dépenses	Règle de recettes
Stabilisation budgétaire	-	+	+	-
Discipline budgétaire	++	+	+	-+
Effets secondaires et risques	-	--	-	-

Source: Fall et al. (2015), « Cibles de dette prudentes et cadres budgétaires », Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 15, Éditions OCDE, Paris.

Il convient de prévoir des clauses dérogatoires permettant la suspension temporaire des règles budgétaires. Celle-ci doit être conditionnée par des faits de nature exceptionnelle comme des catastrophes naturelles ou une forte baisse de la production. Mais il faut définir clairement les clauses de dérogation pour s'assurer qu'elles ne puissent être utilisées en temps normal. Face à des événements extrêmes, un fonds de précaution pourrait assurer le respect de la règle pendant l'ensemble du cycle conjoncturel, tout en

donnant une plus grande marge pour la stabilisation budgétaire. Les excédents imprévus seraient épargnés et employés ultérieurement pour financer des déficits non anticipés et/ou des mesures de stabilisation à court terme.

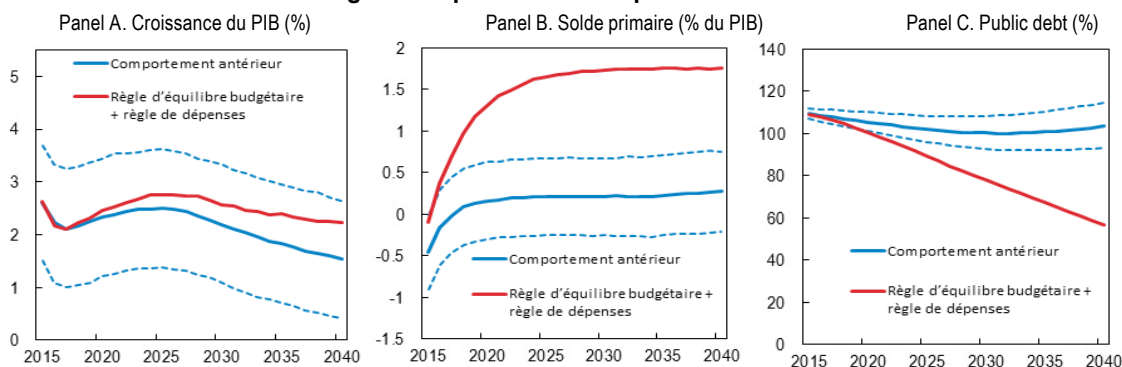
Les simulations confirment les bons résultats obtenus sur le plan de la limitation de la croissance de la dette et de la stabilisation de l'activité grâce à l'application d'une règle d'équilibre budgétaire associée à une règle de dépenses. Dans le graphique 5, la courbe représentant le ratio d'endettement se situe plus bas lorsqu'on combine une règle d'équilibre budgétaire et une règle de dépenses que lorsqu'on se réfère au solde primaire établi en fonction du comportement antérieur (partie C). La combinaison des deux règles se traduit par un excédent primaire plus élevé (partie B) et, partant de là, par une trajectoire de la dette publique plus basse.

Spécificités macroéconomiques nationales et règles budgétaires

Les spécificités macroéconomiques diffèrent d'un pays à l'autre qu'il s'agisse du cycle économique, de l'ouverture commerciale ou de l'exposition à des évolutions financières susceptibles d'avoir un effet sur la validité des règles budgétaires. Deux critères sont retenus pour comparer les résultats obtenus en appliquant les différentes règles : le risque de récession à long terme, mesuré par la probabilité que la croissance du PIB par habitant devienne négative, et l'incertitude entourant la trajectoire de la dette. Six règles sont simulées :

- Dans le scénario central, le budget annuel est fixé de sorte que le solde primaire soit égal à la cible si l'écart de production correspond aux anticipations. Pendant l'année, le gouvernement laisse les stabilisateurs automatiques fonctionner autour de ce plan. La cible de solde primaire est fixée à zéro pour les pays qui n'ont pas besoin de faire un surplus budgétaire pour atteindre un niveau de dette prudent en 2040. Pour les autres

Graphique 5. Illustration de la combinaison d'une règle d'équilibre et d'une règle de dépenses : l'exemple de la France



Note: Les tirets indiquent les quartiles 25% et 75%.

Source: Fall, F. et J.-M. Fournier (2015), « Macroeconomic Uncertainties, Prudent Debt Targets and Fiscal Rules », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1230, Éditions OCDE.

pays, la cible de solde primaire est ajustée de sorte que le niveau prudent de dette soit atteint en 2040.

- Deux simulations sont considérées pour analyser le rôle contra-cyclique de la politique budgétaire. Dans la première simulation, il n'y a pas de stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire que le solde primaire est maintenu constant de sorte que la cible de dette prudente est atteinte.
- Dans la seconde simulation, le gouvernement prend des mesures discrétionnaires, en plus des stabilisateurs automatiques, pour réagir aux variations de l'écart de production (output gap).
- L'impact d'une règle de dépenses est analysé par une simulation pour laquelle le taux de croissance des dépenses structurelles est inférieur au taux de croissance du PIB de sorte que le ratio des dépenses structurelles sur le PIB baisse de 0.5 point de PIB chaque année pour les pays ayant des niveaux de dépenses structurelles au-dessus de la moyenne OCDE avant la crise (37% du PIB). Dans cette simulation, le solde primaire suit la même trajectoire que dans le scénario central.
- L'impact d'une stratégie de réduction proactive et anticipée de la dette est analysé. Si le niveau de la dette de l'année précédente est supérieur au niveau seuil de dette (sans effets négatifs dominants) alors le gouvernement fait un surplus budgétaire additionnel égal à 1/20ème de la différence entre le niveau de la dette de l'année précédente et ce niveau seuil. Ceci vient en plus des efforts déjà faits pour atteindre une cible prudente de dette vers 2040.
- La cible du gouvernement est fixée en termes de solde budgétaire incluant les paiements d'intérêts au lieu du solde primaire.

Les simulations réalisées donnent les indications suivantes :

1. La capacité de la politique budgétaire à atténuer les chocs et son influence négative sur l'incertitude entourant la trajectoire de la dette varient considérablement d'un pays à l'autre. Une comparaison des règles autorisant une relance budgétaire à une règle prévoyant un solde primaire constant révèle que les pays fortement endettés sont moins à même de contrer d'importants chocs négatifs en raison de la composante contraignante d'équilibre budgétaire et des incertitudes plus fortes entourant l'accroissement de la dette et la croissance du PIB.

2. Les règles de dépenses n'imposent pas de devoir choisir entre minimiser les risques de récession et minimiser les incertitudes à propos de la dette. Elles peuvent stimuler la croissance potentielle et par là-même, atténuer le risque de récession, sans incidence

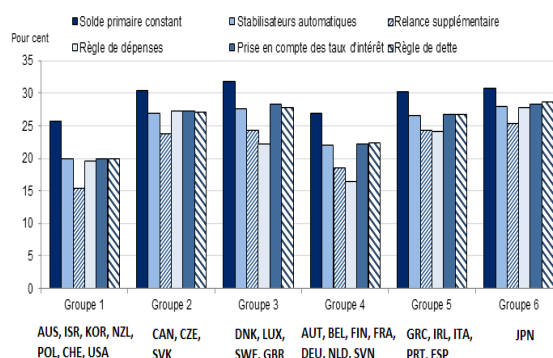
négative sur la dette. De fait, les estimations montrent que la maîtrise des dépenses publiques est associée à une plus forte croissance potentielle (Fall et Fournier, 2015).

3. Quel que soit le pays, le respect des plans budgétaires annuels initiaux et la restauration du solde primaire au cours des exercices suivants permettent d'atténuer l'incertitude à propos de la dette sans accroître notablement les risques de récession. S'agissant des corrections des variations cycliques, la règle d'équilibre budgétaire soutient favorablement la comparaison avec celle de l'équilibre budgétaire structurel car lorsqu'on définit chaque année un plan, les stabilisateurs automatiques peuvent jouer pleinement. Autrement dit, la correction de l'objectif d'équilibre budgétaire liée aux variations cycliques peut être opérée a posteriori.

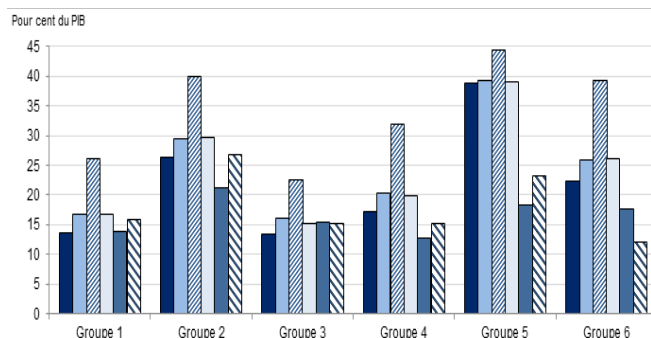
4. Les règles fondées sur un indicateur de solde incluant les intérêts payés sont utiles pour réduire l'incertitude à propos de la trajectoire de la dette dans les pays en transition qui visent un niveau d'endettement prudent.

L'efficacité des règles budgétaires diffère au regard des deux critères retenus (risques de récession à long terme et incertitudes à propos de la dette) pour les six groupes de pays (graphique 6). Pour presque tous les groupes, une règle de solde budgétaire et de dépenses convient.

Graphique 6. Comparaison des règles budgétaires par groupe de pays



Partie A. Risques de récession à long termes



Partie B. Incertitude entourant le niveau de la dette

Note: Les barres correspondent aux six règles présentées ci-dessus dans le texte.
Source : Fall, F. et J-M. Fournier (2015), « Macroeconomic Uncertainties, Prudent Debt Targets and Fiscal Rules », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1230, Éditions OCDE.

En particulier, pour les pays du groupe 3 (Danemark, Luxembourg, Royaume-Uni et Suède), du groupe 4 (Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande, France, Pays-Bas et Slovaquie) et du groupe 5 (Espagne, Grèce, Irlande, Italie, Portugal) qui ont un niveau de dépenses publiques relativement important et également, pour les pays qui ont un niveau de dépenses publiques plus faible (groupe 2 : Canada, République slovaque et République tchèque), mais dans lesquels une règle de dépenses est utile pour continuer à respecter la cible de dette.

Les pays du groupe 1 (Australie, Corée, États-Unis, Israël, Nouvelle-Zélande, Pologne et Suisse) ont un niveau de dépenses publiques faible, ce qui fait que rajouter une règle de dépenses à la règle de solde budgétaire n'est pas nécessaire.

Enfin, le Japon, pays le plus endetté est classé dans une catégorie à part (Groupe 6). Il faut que le Japon réduise sa dette, mais ce processus doit s'inscrire dans la durée car le niveau de cette dette n'a pas d'effet fortement négatif sur les taux d'intérêt. La fixation d'un niveau prudent d'endettement à atteindre à l'horizon 2040 suppose à court terme un important resserrement budgétaire aussi irréaliste qu'inutile. Il convient de ne pas recourir trop massivement à des mesures budgétaires contracycliques car elles conduisent à une grande incertitude à propos de la trajectoire de la dette au regard d'une atténuation tout à fait minime des risques de récession.



AUTRES LECTURES CONSEILLÉES

Fall, F., D. Bloch, J.-M. Fournier et P. Hoeller (2015), « Cibles prudentes de dette et cadres budgétaires », Documents d'orientation du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 15, Éditions OCDE, Paris.

Bloch, D. et F. Fall (2015), « Government Debt Indicators: Understanding the Data », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1228, Éditions OCDE.

Fall, F. et J.-M. Fournier (2015), « Macroeconomic Uncertainties, Prudent Debt Targets and Fiscal Rules », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1230, Éditions OCDE.

Fournier, J.-M. et F. Fall (2015), « Limits to Government Debt Sustainability », Documents de travail du Département des affaires économiques de l'OCDE, n° 1229, Éditions OCDE.

NOTES DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE DU DÉPARTEMENT DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES

Cette série de Notes de politique économique a été conçue pour mettre à la disposition d'un public plus large certaines des études réalisées à usage interne par le Département des Affaires économiques de l'OCDE.

Les commentaires sur cette Note de politique économique sont les bienvenus et peuvent être adressés à l'OCDE, Département des Affaires économiques, 2 rue André Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France, ou par courriel à Falilou.Fall@oecd.org

Pour citer ce document, merci d'utiliser la référence suivante :

OECD (2015), "Atteindre des cibles prudentes de dette grâce à des règles fiscales ", Note de politique économique du département des affaires économiques de l'OCDE, No. 28, juillet 2015.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

© OCDE 2015

La copie, le téléchargement ou l'impression du contenu OCDE pour une utilisation personnelle sont autorisés. Il est possible d'inclure des extraits de publications, de bases de données et de produits multimédia de l'OCDE dans des documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel pédagogique, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Toute demande en vue d'un usage public ou commercial ou concernant les droits de traduction devra être adressée à rights@oecd.org. Toute demande d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales devra être soumise au Copyright Clearance Center (CCC), info@copyright.com, ou au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), contact@cfcopies.com.