

INDICATEURS BUDGÉTAIRES STRUCTURELS ET INTERPRÉTATION DE L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE DES PAYS DE L'OCDE

Robert W.R. Price et Patrice Muller

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	30
I. Définitions et mesures	31
II. Évolution des budgets structurels	38
III. Sources des déficits des budgets structurels	44
IV. Validité du budget structurel : épargne privée, gonflement de la dette publique et solde du budget net des intérêts versés	49
V. Versements des intérêts, déficits corrigés de l'inflation et choix des indicateurs du budget structurel	65
Conclusions	71
Bibliographie	78

Les auteurs sont membres de la Division des politiques monétaires et budgétaires du Département des affaires économiques et statistiques. Ils tiennent à remercier tout particulièrement Jean-Claude Chouraqui et Christopher Higgins; ils remercient leurs autres collègues du Département pour les commentaires qu'ils ont bien voulu formuler.

INTRODUCTION

Aux yeux de bon nombre de gouvernements de pays de **l'OCDE**, la persistance de déficits budgétaires élevés, allant de pair avec le gonflement de la dette du secteur public, contribue au malaise qui caractérise la situation économique actuelle et constitue un obstacle à une reprise satisfaisante. D'où **la** priorité donnée à **la** réduction des déficits dans la stratégie anti-inflationniste actuelle. Néanmoins, les efforts pour réduire les déficits ont été gênés par l'incidence défavorable de la récession sur les recettes et dépenses liées à l'emploi, et les progrès accomplis dans le sens de la restructuration à long terme des budgets ont été en partie obscurcis par **la** difficulté de démêler les problèmes budgétaires fondamentaux de ceux qui sont temporaires. Les déficits budgétaires varient automatiquement avec le cycle de l'activité économique; tes recettes augmentent lorsque l'économie est en expansion, tandis que **les** transferts au titre du chômage diminuent, de sorte que **la** composante du déficit correspondant aux « stabilisateurs automatiques » s'annule d'elle-même lorsque l'écart entre **PIB** potentiel et **PIB** effectif se comble. Le déficit ou l'excédent qui subsiste au point culminant « normal » du cycle est alors « structurel », en ce sens que seule une action délibérée des pouvoirs publics est en mesure de le modifier. Il est donc important de distinguer les facteurs budgétaires structurels ou de moyen terme, dont la correction est susceptible d'exiger une action délibérée des pouvoirs **publics**, et les fluctuations conjoncturelles du déficit du secteur public, qui doivent se corriger d'elles-mêmes une fois la reprise engagée.

La présente étude examine, sous un certain nombre de perspectives, la distinction entre déficits structurels et conjoncturels. Premièrement, dans quelle mesure les pays de l'OCDE font-ils face à des problèmes de déficits structurels ? Et comment ces derniers sont-ils apparus ? De telles questions soulèvent des problèmes compliqués de définition et de mesures. Deuxièmement, comment devrait-on juger de l'opportunité des soldes budgétaires structurels courants ? Le critère qui intervient ici est plus large que celui d'un équilibrage du déficit du secteur public avec les flux d'épargne privée; il convient de tenir compte des tensions s'exerçant sur les marchés **des** capitaux, suscités par l'endettement croissant du secteur public, des obligations **qui** en résultent du point de vue du versement des intérêts de la dette et de la relation conflictuelle entre les avantages à court terme, pour **la** demande, des déficits structurels (absorption d'un excès temporaire d'épargne privée) et les conséquences défavorables à moyen terme **d'un** gonflement

continuel de la dette publique. Un troisième point concerne le choix du meilleur indicateur de l'orientation budgétaire pour analyser l'incidence du budget sur l'économie.

La section I de cette étude traite du concept et de la mesure des soldes des budgets structurels, ainsi que de leur évolution. La section II considère les origines des déficits structurels, du point de vue des composantes des dépenses publiques et de la fiscalité. On examine ensuite, dans la section III les critères appropriés pour déterminer les objectifs visant le budget structurel, ainsi que les problèmes de coordination de l'orientation de l'action budgétaire à court terme et des exigences des budgets structurels à moyen terme. La section IV examine les avantages relatifs des divers indicateurs de budget structurel dans la perspective d'une évaluation de l'incidence du déficit budgétaire sur les marchés des produits et des capitaux.

I. DÉFINITION ET MESURES'

Concepts : interprétation et application

L'indicateur corrigé des influences conjoncturelles présente par rapport au solde budgétaire non corrigé un certain nombre d'avantages dans les domaines suivants :

- i) **Analyse de l'orientation de la politique budgétaire à court terme.** Le solde budgétaire corrigé des influences conjoncturelles peut être considéré comme un indicateur de l'action ((délibérée» des pouvoirs publics, en ce sens qu'il considère les variations du déficit budgétaire comme une cause et non comme un effet des fluctuations de l'activité économique. Les déficits budgétaires tendent à augmenter automatiquement lorsque la demande émanant du secteur privé fléchit, parce que les rentrées fiscales diminuent et que les dépenses liées au chômage s'accroissent; ces « stabilisateurs automatiques » peuvent cependant masquer des interventions délibérées des pouvoirs publics (modification des programmes de dépenses ou révision des taux d'imposition) qui peuvent elles-mêmes être à l'origine d'une perturbation de la demande.
- ii) **Planification et contrôle budgétaires à moyen terme.** La distinction entre les variations de nature conjoncturelle susceptibles de se corriger d'elles-mêmes et les mutations budgétaires de caractère plus durable peut permettre de contrôler plus efficacement l'évolution à long terme des dépenses publiques et de la fiscalité. Faire varier à court terme la fiscalité et les dépenses budgétaires afin de conserver un budget en équilibre tout

au long du cycle aurait des effets très perturbateurs. On peut les éviter si on parvient à distinguer les variations du solde budgétaire dues aux effets conjoncturels des tendances budgétaires structurelles fondamentales.

- iii) **Recherche de continuité et de stabilité dans l'élaboration du budget.** Afin de fixer et de poursuivre des objectifs visant le solde budgétaire indépendants du cycle de l'activité économique, il est nécessaire de compenser les effets des « stabilisateurs automatiques ». Cette démarche peut se justifier si ces ((stabilisateurs)) ont des effets marginaux défavorables sur les marchés des capitaux et de l'emploi, et si leur compensation atténue les tensions s'exerçant sur le marché du crédit, ou si elle renforce les incitations économiques. Mais une telle neutralisation peut avoir un effet pro-cyclique déstabilisateur si la réduction de la demande est telle que le déficit et les tensions sur le marché du crédit subsistent, comme ce peut être le cas, en particulier, si plusieurs pays poursuivent collectivement une politique de déflation? Si le libre jeu des stabilisateurs automatiques n'entraîne pas de coûts sur le plan des taux d'intérêts ou du contrôle monétaire, l'adhésion à une règle relative aux budgets structurels peut offrir une plus grande stabilité que le « réglage à vue » anti-cyclique classique ou que des objectifs de solde budgétaire impliquant un interventionnisme budgétaire pro-cyclique.
- iv) **Contrôle des tensions s'exerçant sur les marchés des capitaux.** Les demandes de crédit émanant du secteur privé peuvent être réduites en période de faiblesse conjoncturelle de la demande et les marchés des capitaux peuvent donc ne pas être influencés par les fluctuations des emprunts du secteur public qui sont perçues comme temporaires. Dans ce cas, les taux d'intérêt peuvent davantage être influencés par l'accumulation **tendancielle** des titres de la dette publique dans les portefeuilles privés tout au long du cycle, et notamment par la concurrence attendue pour les fonds disponibles, qui s'accroît au fur et à mesure que les investissements privés reprennent. Le déficit du budget structurel peut alors se révéler un meilleur indicateur des tensions à prévoir sur le taux d'intérêt émanant du secteur public que le déficit budgétaire effectif.

Le budget corrigé des influences conjoncturelles n'est cependant pas sans présenter des inconvénients. En tant que mode de description de l'orientation de la politique budgétaire, il souffre de deux défauts (conceptuels). D'une part, il englobe un ensemble assez large d'actions « délibérées » des pouvoirs publics, notamment l'alourdissement de la charge fiscale du fait de l'inflation et la variation des intérêts nominaux versés au titre du service de la dette publique³. Ce défaut ne fait évidemment pas du déficit budgétaire lui-même un indicateur plus satisfaisant de l'orientation de la politique budgétaire ; il démontre l'intérêt d'introduire un certain niveau de détail et de « correction de l'inflation » dans la construction d'un indicateur

succinct de la politique budgétaire. D'autre part, du point de vue de l'analyse de la politique économique, la valeur de cet indicateur **dépend** dans une certaine mesure de la configuration du modèle économique sous-jacent; son rôle sera limité si les variations du budget structurel sont « budgétairement neutres », en ce sens qu'elles ne parviennent même pas à expliquer les fluctuations économiques à court terme. En revanche, une inefficacité budgétaire à plus long terme ne constituerait pas un argument à l'encontre de l'utilité du concept; de fait, elle serait parfaitement compatible avec les modèles économiques classiques intégrant les effets à court terme de la politique budgétaire sur la demande, effets suivis d'une ((éviction)) (totale ou partielle)⁴.

On a souvent considéré qu'une approche structurelle du budget facilite le contrôle des dépenses à moyen terme. Le fait de lier les dépenses publiques à l'augmentation tendancielle, à moyen terme, de la production nationale libère les programmes de dépenses (et les impôts) d'ajustements de court terme arbitraires et perturbateurs. Tout écart négatif des recettes fiscales causé par des fluctuations du PIB serait automatiquement – mais de façon temporaire – comblé par des emprunts publics supplémentaires. On considère traditionnellement qu'une telle stratégie crée un climat de stabilité à la fois pour la planification du secteur public et pour la croissance économique dans son ensemble. Mais les projections exagérément optimistes sur lesquelles les plans de dépenses publiques ont été établis ont eu tendance à conduire à des augmentations imprévues et non souhaitées de la part des ressources dont dispose le secteur public. Des déficits temporaires sont devenus structurels et permanents. La planification budgétaire en est arrivée à insister sur la nécessité de réviser en baisse la croissance des dépenses publiques en période de récession et d'empêcher les emprunts du secteur public d'augmenter automatiquement de la totalité du montant des écarts négatifs des recettes à court terme. Depuis le second choc pétrolier, cependant, les pouvoirs publics, en déterminant le taux auquel déficits et dépenses devraient être réduits, n'ont pas été en mesure d'ignorer l'incidence de la conjoncture sur le budget.

Des objectifs budgétaires « de haut niveau d'emploi » ont traditionnellement été utilisés comme un moyen de promouvoir l'expansion économique et de favoriser un niveau élevé de l'emploi, dans la mesure où ces objectifs paraissaient dépendre de l'« impulsion » donnée à l'activité par une orientation anti-cyclique de la politique budgétaire. En Allemagne, par exemple, le Conseil des experts économiques a commencé à définir le déficit budgétaire net des effets conjoncturels sur les recettes comme une mesure de ((l'impulsion donnée à la conjoncture par le budget)) : on admet ainsi que des modifications délibérées de la composante structurelle du déficit pourraient, si elles sont opérées au moment opportun, accroître l'efficacité de la politique budgétaire en matière de stabilisation? De même, aux États-Unis, le comité des conseillers économiques a quelquefois utilisé le déficit « de haut niveau d'emploi » comme un moyen de stabilisation automatique de l'économie et le budget à un haut niveau d'utilisation des ressources⁶.

L'association de cette technique budgétaire « de haut niveau d'emploi » à une politique monétaire d'accompagnement, à l'accélération de l'inflation, aux taux d'intérêt élevés et à un chômage croissant a généralement eu pour effet de compromettre le concept en tant que référence de la politique budgétaire. Avec l'adoption d'objectifs monétaires, l'orientation de la politique budgétaire s'est trouvée subordonnée à des objectifs de lutte contre l'inflation et de contrôle monétaire, l'action des pouvoirs publics n'étant plus fondée sur la conviction qu'il existe un conflit d'objectifs à long terme entre la lutte contre l'inflation et la progression de l'emploi. Si la réduction de l'inflation est considérée comme plus favorable à la croissance à moyen terme que le maintien de la demande à court terme, alors la distinction entre stabilisateurs automatiques et déficits budgétaires structurels devient inappropriée en tant que méthode pour l'action des pouvoirs publics. Des objectifs monétaires anti-inflationnistes et de5 réductions de taux d'intérêt prennent alors le rôle de stabilisateurs.

Cependant, au-delà d'un certain point, lorsque l'inflation et les taux d'intérêts deviennent insensibles aux réductions budgétaires, la fixation des objectifs sur la base du déficit budgétaire effectif (non corrigé) – ce qui revient à compenser les effets des ((stabilisateurs intrinsèques» – sera inefficace. On en est donc arrivé à considérer la définition d'objectifs budgétaires en termes corrigés des effets conjoncturels comme un moyen d'empêcher l'inutilité des interventions budgétaires à court terme, plutôt que de renforcer le potentiel du « réglage à vue ». Au Canada, par exemple, la stratégie budgétaire de 1982 a rejeté qu'on fixe comme objectif un certain niveau du déficit effectif sans tenir compte de la situation économique du moment⁷. Une telle démarche peut avoir un effet déstabilisateur équivalent à un interventionnisme budgétaire pro-cyclique. De la même façon, le budget des États-Unis pour l'exercice 1982 admet que « le cycle économique engendre effectivement des variations qu'il est difficile de mesurer et de compenser »*.

De plus, en période de récession, les besoins d'emprunts des entreprises et des consommateurs sont généralement réduits, si bien qu'un déficit budgétaire donné peut être financé avec une tension moindre sur les taux d'intérêt. Par conséquent :

« Ce n'est pas seulement le déficit annuel qui influe sur l'économie, mais c'est aussi *l'évolution des déficits tout au long du cycle et au-delà*. A cause de la structure de certains éléments des dépenses et de la fiscalité, les déficits ont tendance à fluctuer en sens inverse de l'activité économique. Les déficits qui résultent de la faiblesse de l'activité économique peuvent dans une certaine mesure être compensés lorsque le niveau de l'activité est élevé. C'est l'évolution tendancielle des déficits qui sert d'indicateur de la discipline budgétaire »⁹.

Il est donc désormais couramment admis de *facto* que les emprunts publics de caractère conjoncturel créent moins de problèmes que les déficits budgétaires qui

persistent lorsque la reprise pousse l'économie vers un niveau d'utilisation des ressources plus élevé. Si les marchés financiers adoptent une perspective à long terme des demandes de crédit émanant du secteur public, le solde budgétaire corrigé des influences conjoncturelles peut être un meilleur indicateur des facteurs « d'éviction » que le déficit budgétaire effectif.

Bien qu'un indicateur budgétaire prospectif, exprimé sous la forme d'une moyenne sur la durée du cycle économique, puisse présenter des avantages du point de vue du contrôle des tensions s'exerçant sur le marché des capitaux, l'indicateur budgétaire structurel, tel qu'il est habituellement défini, n'est pas d'une aide efficace pour l'analyse des variations fondamentales de la dette publique. Les « stabilisateurs intrinsèques » ont pour effet d'augmenter l'endettement du secteur public, même s'ils sont temporaires en termes de flux. Il est cependant possible de construire un indicateur du budget structurel compatible avec l'accumulation *tendancielle* de la dette publique si la correction des influences conjoncturelles est calculée par rapport à l'écart entre le PIB effectif et la production « tendancielle » (en phase conjoncturelle moyenne plutôt qu'en période de pic conjoncturel). Les contributions conjoncturelles de l'économie au solde budgétaire se compenseraient sur l'ensemble du cycle, étant positives en période de pic conjoncturel et négatives en période de creux, avec un effet nul sur l'ensemble du cycle. Le solde du budget structurel indiquerait alors (approximativement) le taux de l'accumulation de la dette corrigée des influences conjoncturelles. Des estimations, effectuées sur cette base, des soldes des budgets structurels, sont présentées dans la section IV ci-après.

Croissance potentielle et sensibilité conjoncturelle des déficits budgétaires

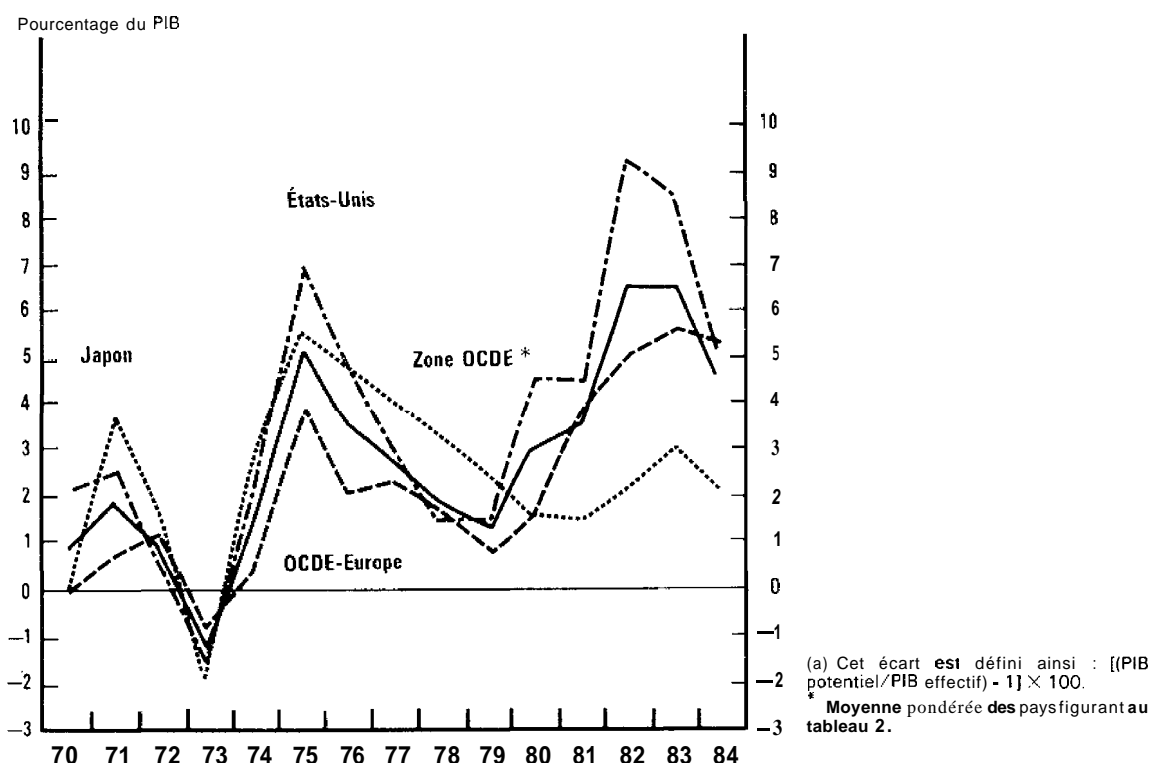
L'estimation des déficits structurels implique qu'on mesure les variations automatiques à court terme du déficit budgétaire en procédant à une correction des influences conjoncturelles. Parmi les problèmes de définition et de mesures qui se posent immédiatement, figurent tout d'abord la définition du sentier de croissance de l'économie, qui permet de déterminer l'écart entre PIB potentiel et PIB effectif ((l'écart de production)) et, en second lieu, la sensibilité du régime fiscal et des prestations de chômage à cet écart.

Potentiel de production et ((écart de production))

L'élément essentiel du calcul du budget structurel est peut-être l'estimation du « PIB corrigé des influences conjoncturelles » ou « production potentielle ». Il s'agit de la production tendancielle mesurée d'un pic conjoncturel à l'autre. Elle n'implique ni un taux fixe d'utilisation des capacités, ni un taux d'emploi constant (encore moins un taux de « haut niveau d'emploi »). Elle doit en effet prendre en compte l'évolution structurelle du marché du travail. En fait, le calcul de la production potentielle sert

plutôt à déceler l'évolution tendancielle du PIB en l'absence de divergences conjoncturelles entre la demande et l'offre globales. Elle est difficile à mesurer concrètement parce que l'on ne peut évidemment connaître avec précision le **prochain** pic ; mais on suppose que le niveau de production potentielle est donné par le taux d'utilisation des capacités que les économies de l'OCDE ont tendance à atteindre sans stimulus budgétaire ou monétaire. Cela implique qu'on juge un tel niveau de production compatible avec un taux stable d'inflation, des anticipations inflationnistes stables et une balance extérieure soutenable¹⁰. L'objectif de la mesure est d'estimer quel serait le déficit qui resterait en cas de reprise de l'économie – c'est-à-dire les recettes fiscales qui **reviendraient automatiquement** et non celles qui reviendraient si l'économie était à un niveau notionnel (théorique) de ((plein emploi)). Si la reprise conduit à un taux de chômage plus élevé qu'au pic cyclique précédent, ce chômage supplémentaire est supposé structurel.

GRAPHIQUE 1
**Écarts entre la production effective
 et la production potentielle (a)**
 (en pourcentage du PIB/PNB)



Le niveau de production potentielle et (« d'écart de production » entre PIB potentiel et PIB effectif) ont été estimés en extrapolant le taux de croissance de la production d'un haut niveau d'emploi au début des années 70 à un pic conjoncturel de la fin des années 80 (graphique 1). Le choix de l'année de base (en général

1970-71) est un peu arbitraire. Il prend en compte, si nécessaire, la « surchauffe » survenue lors de la reprise de 1972-73 avec l'apparition de tensions inflationnistes sur la balance des paiements, rendant impossible le maintien de la production au niveau de pic conjoncturel enregistré durant ces deux années.

En raison de la contrainte extérieure, le taux de croissance potentielle dépend dans une grande mesure de la croissance potentielle des autres pays. Cette relation limite toute divergence à moyen terme dans l'évolution des taux de croissance tendancielle des différents pays. Par conséquent, pour assurer la cohérence des perspectives de croissance, on a calculé les taux de croissance potentielle de la plupart des économies européennes à partir d'équations les liant à la croissance tendancielle du niveau de production potentielle dans les trois pays les plus importants, économiquement, de l'OCDE : États-Unis, Japon, Allemagne, auxquels s'ajoute le Canada – qui sont supposés déterminer le rythme de la reprise économique dans la zone de l'OCDE. Un taux d'ensemble de reprise économique légèrement inférieur à 4 pour cent par an serait nécessaire pour combler d'ici 1988 l'écart de production de 1983, contre un taux de croissance de 4¼ pour cent lors de la reprise précédente¹¹.

Il faut néanmoins savoir que le caractère incertain des estimations de la croissance potentielle constitue l'une des faiblesses majeures de l'estimation du solde du budget structurel. Si l'on surestime l'influence de l'écart conjoncturel sur les déficits budgétaires, on risque, en maintenant un déficit structurel trop élevé, d'accentuer les tensions s'exerçant sur les taux d'intérêt et donc de freiner la croissance et d'aggraver encore les déficits structurels. Étant donné que le potentiel de production doit en partie dépendre du déficit structurel, il peut exister une certaine causalité réciproque entre le fait de surestimer la croissance et le fait de sous-estimer le déficit structurel – l'un pouvant entraîner l'autre.

Jusqu'à présent, on a eu tendance à surestimer l'importance réelle de la composante conjoncturelle du déficit. Les taux de croissance du potentiel de production ont été constamment révisés en baisse durant la dernière décennie, de sorte que les « stabilisateurs automatiques » sont devenus un élément du problème du budget structurel. Mais le fait de sous-estimer l'influence de la conjoncture peut être aussi dangereux, si cela conduit à une démarche déflationniste inutile.

On s'est efforcé ici de trouver un juste milieu entre les dangers de sous-estimation et de surestimation du degré d'intervention des pouvoirs publics nécessaires pour surmonter les problèmes de budget structurel.

Sensibilité conjoncturelle du déficit budgétaire

La sensibilité du déficit aux variations de la production dépend à la fois de l'élasticité de l'assiette fiscale (revenus et dépenses des diverses catégories) par rapport à la conjoncture et de la structure des taux d'imposition. Elle dépend aussi du degré de compensation de la perte de salaire que représentent les prestations de

chômage. Le régime des impôts et des transferts a rarement évolué en fonction de considérations de « flexibilité intrinsèque ». On peut constater, d'un pays à l'autre, des différences institutionnelles considérables et celles-ci peuvent être à l'origine d'importants écarts internationaux de sensibilité du budget conjoncturel. Pour évaluer ces sensibilités, il faut en général un modèle structurel budgétaire – présentant une spécification directe des taux marginaux des impôts et des prestations – ainsi qu'une connaissance de la répartition du revenu et des dépenses à un haut niveau d'emploi.

Dans les calculs ci-joints, les paramètres budgétaires utilisés sont ceux qui sont retenus dans le système INTERLINK. Pour les sept grands pays considérés globalement, la sensibilité des recettes et des dépenses publiques à l'écart de production est telle qu'un écart de 1 pour cent entre production potentielle et production effective se traduit par une augmentation du déficit combiné représentant 0.4 ($\frac{2}{5}$) pour cent du PIB potentiel, les augmentations des déficits allant de 0.3 pour cent au Japon à 0.6 pour cent au Royaume-Uni. Outre ses liens avec les différences de taux d'imposition moyens et marginaux, cette sensibilité du déficit budgétaire dépend de la relation entre le chômage (et donc les prestations de chômage) et l'écart de production conjoncturel? On suppose que les prix ne sont pas influencés par l'écart de production, encore qu'en pratique ils puissent faire preuve d'une certaine sensibilité conjoncturelle¹³.

II. ÉVOLUTION DES BUDGETS STRUCTURELS

Évolution des soldes des budgets structurels et situation en 1984¹⁴

Bien que, dans l'ensemble, les pays de l'OCDE se soient trouvés dans des situations assez analogues à la suite de l'infléchissement général vers le déficit aux environs de 1975, les profils observés ont été différents (tableaux 1 et 2). En particulier, les États-Unis paraissent occuper une situation à part en ce qui concerne le montant de l'excédent structurel du budget des administrations publiques jusqu'en 1982. Le budget fédéral présentait un excédent structurel à la fin des années 70 (de Leeuw et Holloway, 1982 et 1984). Avec un déficit atteignant 6 pour cent du PNB, cet excédent a fait place à un déficit structurel de 3 pour cent en 1983. Ce dernier est toutefois presque entièrement compensé par l'excédent structurel du secteur des États et des administrations locales, de sorte que le compte des administrations publiques ne présentait encore qu'un déficit structurel modéré en 1983 et 1984¹⁵.

Le Japon enregistre un déficit du budget structurel depuis près d'une décennie, déficit qui a eu tendance à augmenter dans la seconde moitié des années 70, en

même temps que les autorités renforçaient leur soutien délibéré de la demande. Une politique de compression budgétaire a réalisé une réduction importante du déficit structurel dans les années **80**. Ayant connu une situation comparable, avec déficit du budget structurel en hausse dans les années 70 (mais à partir d'un maximum moins élevé qu'au Japon), l'Allemagne enregistre aujourd'hui un excédent du budget structurel¹⁶. Au Royaume-Uni, où le glissement du solde budgétaire vers une position déficitaire s'est amorcé plus tôt que dans les autres pays, après la relance de **1971-1972**, les restrictions budgétaires se sont également traduites par un excédent du budget structurel.

En France, le budget des administrations publiques présentait un léger excédent structurel jusqu'en **1981**, lorsque des mesures budgétaires expansionnistes l'ont placé dans une position déficitaire. Des restrictions ultérieures ont réalisé un équilibre structurel approximatif. Le budget des administrations publiques du Canada, bien qu'ayant enregistré en moyenne un déficit pendant la seconde moitié des années 70, était lui aussi pratiquement en équilibre structurel au début des années 80. Depuis, il est redevenu déficitaire en raison d'une augmentation du déficit du gouvernement fédéral⁷. Le budget italien continue d'enregistrer un important déficit structurel malgré les politiques récentes de restriction budgétaire.

Dans la plupart des petits pays, les déficits des budgets structurels ont eu tendance à se creuser (ou les excédents à se réduire) à compter du milieu des années 70. Les résultats diffèrent cependant en ce qui concerne le niveau des déficits atteints et le calendrier des interventions correctives visant à mettre fin à cette évolution défavorable. Les déficits structurels ont atteint leurs niveaux les plus élevés en Belgique et en Irlande, incitant les autorités de ces deux pays à adopter une politique budgétaire restrictive à partir de **1981**. Les Pays-Bas ont mis en place, depuis quelque temps, un programme d'austérité budgétaire qui a permis de contenir avec plus d'efficacité le déficit du budget structurel. Celui-ci est au même niveau, relativement faible, que le déficit du budget structurel autrichien, qui est le fruit de politiques budgétaires plus axées sur le soutien de la demande, poursuivies entre **1981** et 1983. Au Danemark et en Suède, l'expansion budgétaire s'est traduite par une tendance prononcée au déficit des budgets structurels à compter des années 70, tendance qu'un durcissement des politiques a récemment inversé. En revanche, la Norvège a conservé un excédent structurel important jusqu'en **1983**, bénéficiant comme le Royaume-Uni des recettes provenant du pétrole de la Mer du Nord. L'Espagne et la Finlande ont pratiqué des politiques budgétaires relativement expansionnistes depuis le deuxième choc pétrolier. L'Australie a suivi un chemin à part. Ayant réalisé un excédent budgétaire important en **1982**, après avoir fermement poursuivi une politique budgétaire restrictive à partir de 1976, elle a pratiqué récemment une expansion budgétaire qui a débouché sur un déficit structurel.

Tableau 1. Solde des budgets des administrations publiques
En pourcentage du PIB/PNB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
États-Unis	-1.1	-1.8	-0.3	0.6	-0.3	-4.2	-2.1	-0.9	0.2	0.6	-1.2	-0.9	-3.8	-3.9	-3.1
Japon	1.9	1.4	0.4	0.5	0.4	-2.7	-3.7	-3.8	-5.5	-4.8	-4.5	-4.0	-3.4	-3.1	-2.3
Allemagne	0.2	-0.2	-0.5	1.2	-1.3	-5.7	-3.4	-2.4	-2.5	-2.7	-3.1	-3.8	-3.5	-2.7	-1.4
France	0.9	0.7	0.8	0.9	0.6	-2.2	-0.5	-0.8	-1.9	-0.7	0.2	-1.8	-2.6	-3.2	-3.5
Royaume-Uni	3.0	1.5	-1.2	-2.6	-3.7	-4.5	-4.9	-3.1	-4.2	-3.2	-3.5	-2.8	-2.1	-3.7	-2.8
Italie	-5.0	-7.1	-9.2	-8.5	-8.1	-11.7	-9.0	-8.0	-9.7	-9.5	-8.0	-11.9	-12.7	-11.8	-12.4
Canada	0.9	0.1	0.1	1.0	1.9	-2.4	-1.7	-2.4	-3.1	-1.8	-2.5	-1.1	-5.3	-5.9	-5.3
Espagne	0.7	-0.6	0.3	1.1	0.2	0.0	-0.3	-0.6	-1.8	-1.7	-2.0	-3.0	-5.8	-6.0	-5.7
Australie	2.9	2.4	2.2	-0.2	2.4	-0.6	-3.0	-0.7	-2.2	-1.5	-0.6	0.5	0.4	-4.0	-3.7
Pays-Bas	-0.8	-0.5	-0.6	0.6	-0.4	-3.0	-2.9	-2.1	-3.1	-4.0	-4.1	-5.4	-7.4	-6.6	-5.9
Suède	4.4	5.2	4.4	4.1	2.0	2.8	4.5	1.7	-0.5	-3.0	-3.6	-4.7	-6.2	-5.0	-3.5
Belgique	-2.0	-3.0	-4.0	-3.5	-2.6	-4.7	-5.4	-5.5	-6.0	-7.0	-8.2	-12.1	-11.0	-11.1	-10.3
Autriche	1.0	1.5	2.0	1.3	1.3	-2.5	-3.7	-2.4	-2.8	-2.4	-1.3	-1.2	-2.6	-3.3	-2.3
Danemark	3.2	3.9	3.9	5.2	3.1	-1.4	-0.3	-0.6	-0.3	-1.9	-3.3	-6.7	-9.4	-7.8	-6.0
Norvège	3.2	4.3	4.5	5.7	4.7	3.8	3.1	1.7	0.6	1.8	5.0	5.4	4.9	5.4	2.4
Finlande	4.4	4.6	3.9	5.8	4.7	2.7	5.0	3.2	1.4	0.5	0.5	1.5	-0.5	-1.4	-0.7
Grèce	-0.1	-0.9	-0.3	-1.4	-2.2	-3.4	-2.6	-2.1	-1.7	-1.9	-5.1	-12.6	-9.9	-9.9	-9.8
Irlande	-3.7	-3.5	-3.2	-4.2	-7.0	-11.3	-7.5	-6.9	-8.8	-10.7	-11.6	-13.9	-16.1	-13.6	-12.3
Total des sept grands pays	-0.1	-0.9	-0.6	0.0	-0.8	-4.3	-2.9	-2.2	-2.2	-1.7	-2.4	-2.5	-4.0	-4.1	-3.4
Total des petits pays	1.4	1.2	1.2	1.3	0.9	-0.9	-1.1	-1.0	-2.1	-2.5	-2.6	-3.7	-4.9	-5.4	-4.9
Total des pays ci-dessus	0.1	-0.6	-0.4	0.1	-0.6	-3.9	-2.7	-2.0	-2.2	-1.8	-2.4	-2.7	-4.1	-4.3	-3.6
<i>Pour mémoire :</i>															
OCDE Europe	0.4	-0.3	-1.1	-0.6	-1.7	-4.3	-3.1	-2.6	-3.4	-3.2	-3.1	-4.5	-4.9	-4.9	-4.4
CEE	0.1	-0.7	-1.7	-1.3	-2.3	-5.2	-3.9	-3.1	-3.9	-3.6	-3.5	-5.0	-5.2	-5.2	-4.7
Total OCDE moins États-Unis	0.9	0.3	-0.5	-0.2	-0.8	-3.6	-3.1	-2.8	-3.9	-3.5	-3.3	-4.0	-4.4	-4.5	-4.0

Tableau 2. Soldes budgets structurels
En pourcentage du PIB/PNB potentiel

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
États-Unis	0.0	-0.5	0.0	-0.2	0.7	-0.9	0.4	0.6	0.9	1.2	0.7	1.6	0.3	-0.2	-0.5
Japon	1.9	1.7	0.6	0.3	0.7	-1.9	-2.9	-3.1	-4.9	-4.3	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2	-1.3
Allemagne	-0.1	-0.2	0.0	1.3	-0.5	-3.4	-2.2	-1.3	-1.7	-2.3	-2.5	-2.4	-0.9	0.5	1.7
France	0.9	0.7	0.4	0.4	0.7	-0.4	0.2	-0.2	-1.7	-0.8	0.8	-0.2	-0.6	-0.7	-0.1
Royaume-Uni	3.0	1.6	-0.8	-3.6	-3.7	-3.2	-3.4	-1.7	-3.8	-3.2	-1.1	1.8	3.3	1.6	2.0
Italie	-5.2	-6.7	-8.4	-8.3	-8.1	-10.1	-8.4	-7.3	-9.1	-9.7	-8.6	-12.0	-12.0	-9.7	-9.4
Canada	1.4	0.1	-0.2	0.2	1.1	-2.4	-2.0	-2.2	-2.9	-1.6	-1.7	-0.5	-1.2	-1.9	-2.1
Espagne	0.7	-0.3	0.1	0.4	-0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.7	-1.1	-1.0	-1.3	-3.5	-3.7	-3.2
Australie	2.9	1.9	1.9	-1.1	2.0	-0.1	-2.7	1.0	-0.3	0.2	1.4	1.2	2.1	-1.6	-2.9
Pays-Bas	-0.8	-0.5	-0.4	-0.1	-1.1	-0.9	-1.9	-0.4	-0.8	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9	-1.1	-0.8
Suède	4.4	5.9	5.2	4.0	0.8	1.6	3.9	3.7	2.2	-1.7	-2.6	-2.1	-2.6	-1.6	-1.1
Belgique	-2.0	-2.3	-4.0	-4.8	-4.4	-3.9	-5.9	-4.1	-4.3	-5.1	-7.4	-9.1	-7.7	-7.0	-6.2
Autriche	2.1	2.4	2.3	1.3	1.2	-0.5	-2.7	-2.1	-1.5	-2.4	-1.6	-0.2	-1.3	-2.2	-1.6
Danemark	3.2	4.4	3.2	3.9	3.9	1.7	0.1	-0.1	0.7	-1.9	-1.6	-2.7	-6.6	-5.5	-4.4
Norvège	3.2	4.5	4.8	6.4	5.2	4.7	3.3	2.5	1.8	2.3	4.3	5.4	5.4	5.4	2.5
Finlande	5.4	6.6	4.8	5.8	4.7	3.6	7.0	6.2	4.6	1.7	0.5	2.1	0.2	-0.9	-1.2
Grèce	1.5	0.6	0.4	-1.4	0.0	-1.4	-0.8	0.1	0.0	-0.3	-3.0	-9.3	-5.7	-5.1	-4.9
Irlande	-2.5	-2.0	-2.7	-4.0	-6.8	-10.3	-5.7	-6.5	-9.2	-10.7	-11.7	-13.3	-14.3	-10.6	-9.1
Total des sept grands pays	-0.4	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2	-2.0	-1.3	-1.0	-1.6	-1.3	-1.2	-0.6	-0.9	-1.0	-0.7
Total des petits pays	1.6	1.6	1.3	0.7	0.5	-0.1	-0.7	0.1	-0.5	-1.3	-1.4	-1.7	-2.2	-2.6	-2.6
Total des pays ci-dessus	0.5	0.1	-0.2	-0.4	-0.1	-1.7	-1.2	-0.9	-1.5	-1.3	-1.2	-0.7	-1.1	-1.2	-1.0
<i>Pour mémoire :</i>															
OCDE Europe	0.4	0.0	-0.8	-0.9	-1.6	-2.7	-2.2	-1.5	-2.7	-2.9	-2.2	-2.4	-2.1	-1.7	-1.1
CEE	0.0	-0.6	-1.4	-1.6	-2.1	-3.4	-2.9	-2.0	-3.2	-3.3	-2.5	-2.9	-2.2	-1.7	-1.0
Total OCDE moins États-Unis	0.9	0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-2.4	-2.4	-1.9	-3.1	-3.0	-2.5	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3

Les deux chocs pétroliers fournissent deux points de repère commodes pour l'examen des tendances du budget structurel pendant la dernière décennie :

- i) **Entre les deux chocs pétroliers.** A partir d'une situation excédentaire au début des années 70, le budget structurel de la majorité des économies de l'OCDE (notamment les grands pays) s'est infléchi dans le sens du déficit (ou d'une baisse de l'excédent), en partie à cause de la relance de 1971-72, et en partie à cause de la politique de soutien de la demande adoptée immédiatement après le premier choc pétrolier. Jusqu'en 1979, un renversement de cette tendance s'est manifesté principalement aux États-Unis, en France, en Australie et, dans une certaine mesure, au Canada. Ailleurs, les soldes budgétaires structurels ont eu tendance soit à se détériorer de façon persistante (comme au Japon et dans un grand nombre de petits pays), soit à s'améliorer avant de s'infléchir à nouveau dans le sens du déficit avec la relance de 1978 (comme en Allemagne et au Royaume-Uni).
- ii) **Le second choc pétrolier** a donné une impulsion aux politiques de réduction du déficit budgétaire, qui paraissent s'intégrer dans une tendance générale à la réduction du déficit structurel dans les grands pays, excepté aux États-Unis. Beaucoup de petites économies ont mis un certain temps à suivre cet exemple, mais s'y sont généralement résolues après un intervalle marqué par une politique de soutien budgétaire. Cependant, en raison de la détérioration du solde budgétaire structurel des États-Unis, associé aux politiques de soutien budgétaire de la France (1981), du Canada (1981-1982) et de l'Australie (1983), on ne perçoit guère d'évolution globale dans le sens d'une réduction du déficit structurel des pays de l'OCDE dans leur ensemble.

Le budget des administrations publiques américaines semble avoir encore enregistré en 1983 un déficit structurel plus réduit (1 pour cent du PIB potentiel) que dans le reste des pays de l'OCDE sont partis de situations tout à fait opposées : d'un excédent dans le premier cas, et d'un budget structurel constamment déficitaire dans le second.

Perspectives d'évolution à moyen terme des déficits structurels'⁸

Les objectifs budgétaires annoncés peuvent fournir un très bon aperçu des perspectives d'évolution, à moyen terme, du budget structurel. D'après le budget des États-Unis pour 1985, un redressement de l'activité économique vers un haut niveau d'emploi laisserait encore subsister un déficit fédéral de 3 à 4 pour cent du PNB en 1988 (fourchette qui dépend de la mise en œuvre des économies budgétaires proposées et des taux d'intérêt). Celui-ci, par définition, serait

totallement structurel' ⁹. Si l'excédent des États et des administrations locales reste à son niveau actuel de 1 pour cent du PIB, cela se soldera par un déficit structurel des administrations publiques situé entre 2 et 3 pour cent à partir de **1986-88**, soit une aggravation importante par rapport à la situation à peu près équilibrée de 1983.

Il est possible que l'évolution dans le sens d'une réduction du déficit du budget structurel se poursuive dans **les** autres pays de l'OCDE. Au Japon, ce déficit pourrait **être** ramené à 1 pour cent du PIB d'ici le milieu de la décennie, à mesure qu'il sera mis fin aux émissions « d'obligations exceptionnelles » destinées à financer la consommation publique. En Allemagne, « l'assainissement » budgétaire peut tendre à renforcer l'installation du budget structurel dans une position excédentaire, du moins à court terme, bien que l'objectif soit de réaliser un déficit d'environ 1 pour cent du PIB en 1987. Cela impliquerait un certain assouplissement de l'orientation du **budget** structurel, à mesure que les réformes fiscales seront mises en œuvre. En France aussi, l'orientation restrictive de la politique budgétaire devrait se poursuivre, bien que la reprise puisse permettre certaines diminutions d'impôts. Comme dans le cas du Royaume-Uni, où la stratégie financière à moyen terme repose sur un besoin de financement du secteur public d'environ 2 pour cent du PIB à compter du milieu de la décennie, l'évolution du budget structurel dépend de la possibilité ((d'ajustement)) de l'orientation budgétaire par le biais d'une réduction d'impôts, au cas où l'activité économique progresserait plus vite (et le déficit plus lentement) que prévu. Comme l'Italie aussi vise à réduire son déficit budgétaire, l'évolution globale des quatre grands pays européens pourrait aller dans le sens d'une réduction du déficit structurel moyen d'environ ½ pour cent en **1986-88**. Au Canada, le soutien délibéré accordé à court terme à l'économie en 1982-83 repose sur le principe de réductions compensatrices du déficit structurel à partir de **1985**.

Pour **les** grands pays, à l'exception des États-Unis, la poursuite d'une politique budgétaire restrictive semble susceptible d'entraîner une nouvelle réduction du déficit budgétaire structurel collectif pouvant atteindre 1 pour cent du PNB entre **1983** et 1985. Avec une amélioration de 2½ points imputable à la reprise économique, il resterait un déficit de pic conjoncturel égal à environ ½ pour cent du PNB à partir du milieu de la décennie, soit un budget Structurel pratiquement en équilibre. Toutefois, les effets de cette évolution risquent d'être émoussés par la croissance du déficit structurel des États-Unis, qui devrait se traduire, dans la seconde moitié des années **80**, par un déficit du budget structurel des administrations publiques se chiffrant à environ 1 pour cent du PIB dans les sept grands pays en tant que groupe.

III. SOURCES DES DÉFICITS DES BUDGETS STRUCTURELS

Évolution des dépenses et des recettes publiques structurelles

Les dépenses des administrations publiques ont augmenté de façon importante dans la première moitié des années 70 : pour l'ensemble des pays de l'OCDE, elles sont passées de 32 à 35 pour cent du PIB, en données corrigées des influences conjoncturelles, de 1970 à 1975 (graphique 2). Cette proportion a continué d'augmenter, de 1 pour cent jusqu'en 1978, puis graduellement jusqu'à 38 pour cent actuellement (tableau 3).

Le cas des États-Unis constitue, encore une fois, l'exception majeure de cette évolution, la dépense des administrations publiques corrigée des influences conjoncturelles ayant représenté, dans ce pays, une proportion presque stable du PNB à partir de 1970 (bien que les dépenses du gouvernement fédéral soient passées d'un peu plus de 20 pour cent à presque 22 pour cent du PNB)²⁰. Au Japon, en revanche, les dépenses des administrations publiques ont augmenté, passant d'un niveau (relativement bas) de 19 pour cent du PIB potentiel à 33 pour cent, soit une progression plus rapide que celle des pays européens de l'OCDE dans leur ensemble (de 37 à 47 pour cent) et seulement inférieure à celle de la Suède et de l'Irlande, où les dépenses publiques ont augmenté d'environ 20 points.

Tableau 3. Contributions des composantes du budget aux variations du solde global du budget structurel de l'OCDE

% du PIB potentiel

Signe négatif = passage au déficit structurel

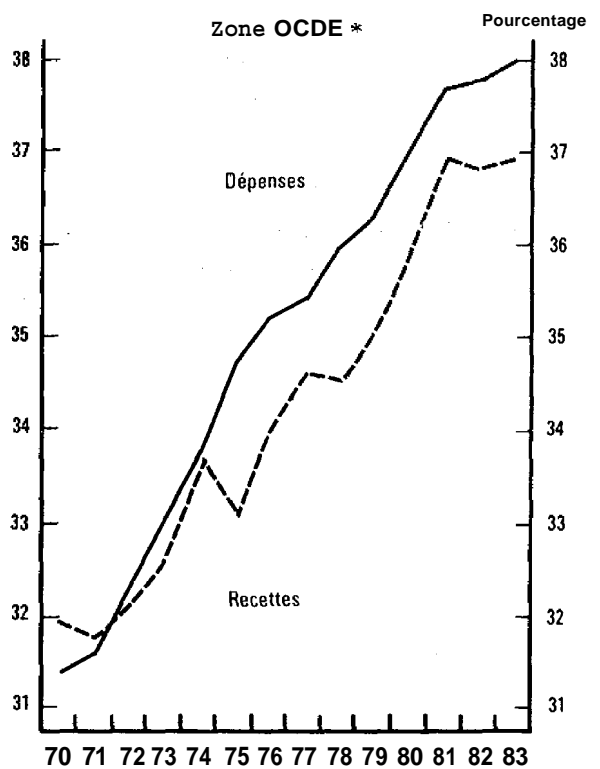
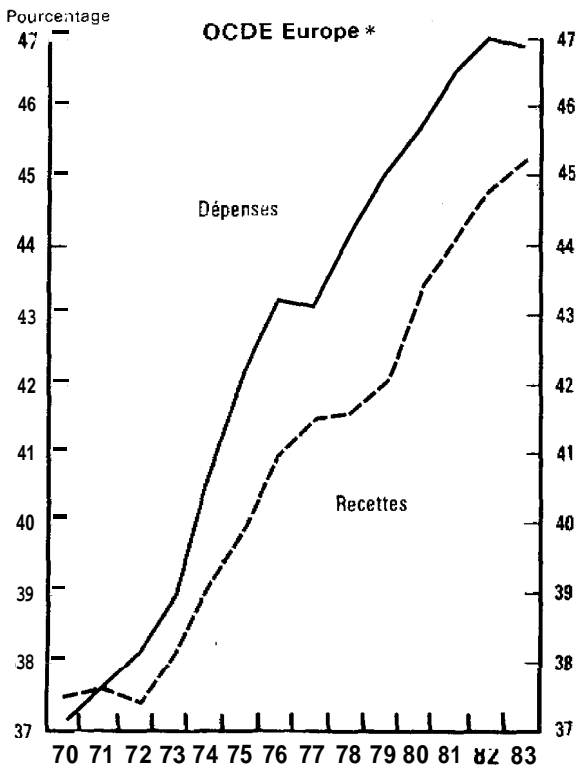
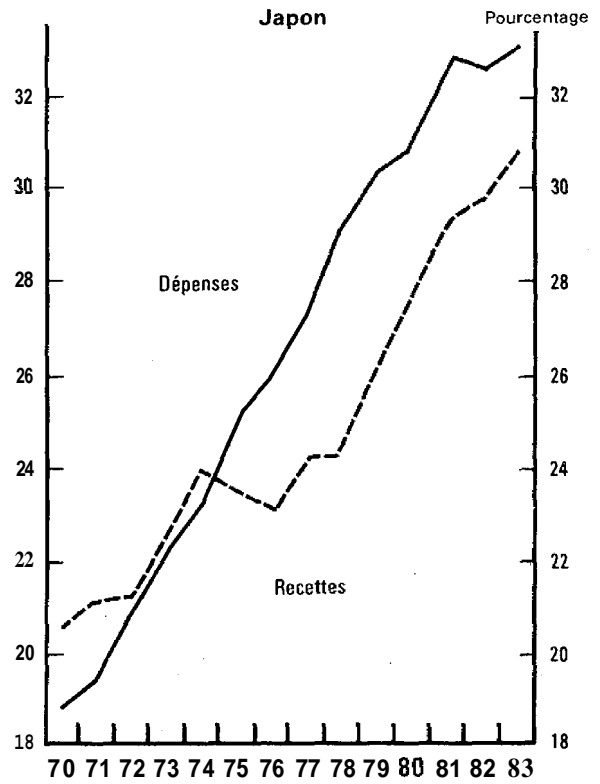
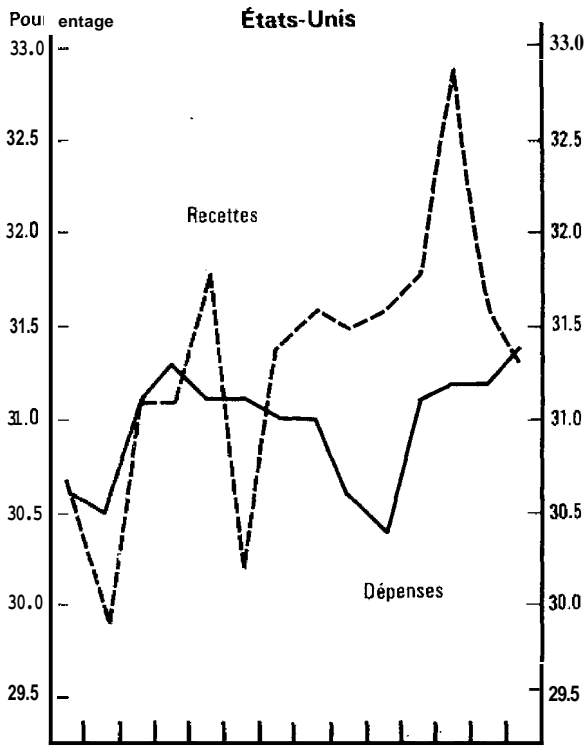
	Niveau		Variation		Niveau		Variation	
	1970	1970-1978	1978	1978-1984	1984	1970-1984		
Due à :								
A. Dépenses de biens et services								
<i>i)</i> Dépenses courantes ^a	18.3	-1.0	19.3	-0.2	19.5	-1.2		
<i>ii)</i> Recettes fiscales courantes ^b	24.1	+0.3	24.4	+1.3	25.7	+1.6		
<i>iii)</i> Investissement	2.6	+0.1	2.5	+0.2	2.3	+0.3		
B. Sécurité sociale								
<i>i)</i> Dépenses	9.0	-3.1	12.1	-0.6	12.7	-3.7		
<i>ii)</i> Recettes	7.2	+2.2	9.4	+1.2	10.6	+3.4		
<i>iii)</i> Solde de la sécurité sociale ^c	-1.8	-0.9	-2.7	+0.6	-2.1	-0.3		
C. Intérêts de la dette (nets)	0.9	-0.5	1.4	-1.4	2.8	-1.9		
Total	0.5	-2.0	-1.5	+0.5	-1.0	-1.5		

a) Dépenses courantes de biens et services, plus subventions.

b) Recettes courantes totales, sauf cotisations de sécurité sociale et revenus de la propriété (intérêts compris).

c) Les dépenses de la sécurité sociale englobent d'autres dépenses courantes du transfert ; ces chiffres ne doivent donc pas être interprétés comme une variation du solde de la caisse de sécurité sociale.

GRAPHIQUE 2
**Recettes et dépenses corrigées des influences
 conjoncturelles des administrations publiques, 1970-1983**
 (en pourcentage du PIB/PNB potentiel)



* Moyenne pondérée des pays figurant au tableau 2.

La principale cause de l'apparition des déficits structurels aux États-Unis sont les réductions d'impôts, motivées par le niveau inacceptable, pour la population, qu'avait atteint la pression fiscale à cause des augmentations automatiques (et non prévues par la loi) des taux d'imposition sur les revenus, dues à l'alourdissement de la charge budgétaire. Dans les autres grands pays, les taux effectifs d'imposition ont augmenté de façon considérable tout au long de la dernière décennie – passant de 32 pour cent du PIB en 1970 à 40 pour cent en 1983 – et ont gagné 4 points depuis le second choc pétrolier, même si les réductions des dépenses publiques par rapport au PIB caractérisent les déclarations de politique budgétaire. Les gouvernements des pays de l'OCDE ont dû affronter une situation où l'incapacité d'adapter suffisamment les dépenses publiques à des conditions économiques différentes et à une croissance plus faible devait être compensée par la recherche de moyens appropriés d'augmenter les recettes. Cette question est détaillée au tableau 3, qui impute les variations du budget structurel aux différentes composantes économiques du budget :

- a) le solde des recettes fiscales et des dépenses publiques de biens et services (de consommation et d'investissement) ;
- b) le solde des dépenses et des cotisations de sécurité sociale; et
- c) le service de la dette publique.

En raison de l'augmentation du coût relatif de la fourniture des services publics, le montant dépensé par les pouvoirs publics au titre de la consommation publique s'est accru d'un peu plus de 1 pour cent par rapport au PIB potentiel. Mais cela ne représente qu'une faible part de la détérioration du solde du budget structurel pour l'ensemble de l'OCDE (tableau 3). Les recettes fiscales ayant augmenté dans une égale mesure, le solde structurel entre dépenses courantes et recettes fiscales courantes (sécurité sociale non comprise) a eu tendance à s'améliorer un peu au cours de la période considérée. Entre 1971 et 1983, l'augmentation des recettes fiscales a été plus rapide que celle des dépenses courantes, d'environ 1 pour cent du PIB en données corrigées des influences conjoncturelles. De plus, les dépenses d'investissement ont été réduites.

Transferts de revenus et sécurité sociale

Les dépenses de sécurité sociale au titre de la garantie de ressources (à l'exception des prestations accordées aux chômeurs temporaires) ont constitué l'une des forces les plus dynamiques sous-tendant l'augmentation des dépenses publiques. Entre 1970 et 1983, elles ont représenté, pour l'ensemble de l'OCDE, plus de la moitié de l'augmentation de la part des dépenses publiques dans le PIB potentiel. L'essentiel de cette progression des dépenses de sécurité sociale peut être attribué à l'extension, au début des années 70, des critères d'admissibilité, associée dans certains pays à une structure de la population de plus en plus

défavorable²¹. Dans une large mesure, toutefois, le taux « d'utilisation » des droits aux prestations semble avoir été inattendu et sous-estimé²².

En outre, les prestations sont presque partout indexées, en général sur les prix. On entend par là préserver la valeur réelle des prestations, et l'indexation budgétaire devrait, en principe, être économiquement « neutre », laissant inchangé le solde du budget structurel. Dans certains pays, cependant, la manière dont l'indexation a été mise en Oeuvre a donné lieu à des tensions s'exerçant dans le sens d'une augmentation des dépenses. Des problèmes de mise en Oeuvre ont été particulièrement aigus aux États-Unis où le choix de l'indice a introduit une distorsion dans le sens de la hausse à long terme des dépenses dans certains programmes de transfert²³. En même temps, le chômage structurel a augmenté. Le montant du revenu indemnisé par les systèmes d'assurance-chômage varie suivant les pays, allant de 40 pour cent environ à 90 pour cent au Danemark, en France et aux Pays-Bas. Le coût pour les pouvoirs publics peut dépasser 100 pour cent du salaire net moyen, si l'on prend en compte la perte en recettes fiscales et en cotisations versées. En fin de compte, le coût pour les pouvoirs publics dépend de la durée des prestations, encore que des aides supplémentaires se substituent d'habitude aux primes d'assurances une fois expirée la période d'admissibilité.

Les cotisations ayant augmenté en proportion des revenus salariaux, les comptes combinés de la sécurité sociale des pays de l'OCDE n'ont évolué que modérément vers un déficit structurel au cours de la période 1979-1983 (tableau 3). Par conséquent, les transferts au titre de la sécurité sociale ne peuvent être tenus pour responsables des déficits des budgets structurels de l'OCDE, sauf peut-être de façon indirecte. Les taux de cotisation plus élevés nécessaires à financer les systèmes de sécurité sociale peuvent, par exemple, avoir réduit l'offre et la demande de main-d'œuvre, diminuant ainsi la croissance à long terme et rétrécissant l'assiette fiscale. Cependant, de tels effets ne sont pas du tout certains.

Charge du service de la dette

La tendance au déficit des budgets structurels a également été renforcée par le coût accru du service de la dette publique. Les versements des intérêts bruts ont atteint en moyenne près de 3% pour cent du PIB en 1983, soit une augmentation de 2½ points par rapport à 1970. La hausse des intérêts nets versés correspond à la totalité de l'augmentation du déficit structurel des pays de l'OCDE entre 1971 et 1983 (1½ pour cent du PIB). Cette hausse du coût du service de la dette a trois causes: faire face aux versements des intérêts au titre du montant croissant de l'encours de la dette; l'augmentation des versements nominaux des intérêts, nécessaire pour dédommager les détenteurs d'obligations du secteur public des effets de l'inflation sur la valeur de leurs actifs; et la hausse des intérêts réels requise

pour placer les nouvelles émissions de titres de la dette, en particulier dans le contexte de politiques monétaires anti-inflationnistes.

Encours de la dette et versement des intérêts

Les pays de l'OCDE ont enregistré une augmentation sensible de l'endettement du secteur public (voir section IV ci-après), le rapport de la dette nette des administrations publiques (valeur brute des engagements moins actifs) au PIB augmentant de **10** points en moyenne, entre 1970 et **1983**. L'augmentation a été de l'ordre de **30** à **40** pour cent du PIB au Japon, en Allemagne et en Italie, les petits pays comme l'Irlande, le Danemark, la Suède et l'Autriche ayant également enregistré des hausses particulièrement rapides. En moyenne, les versements des intérêts au titre de la dette publique ont augmenté proportionnellement. Une augmentation de **10** points du rapport dette nette/PIB pour l'ensemble de l'OCDE, par exemple, correspondrait à une hausse des dépenses publiques (au titre du service de la dette) de près de $\frac{3}{4}$ pour cent du PIB entre 1970 et 1983.

Effets de l'inflation et taux d'intérêts nominaux

Au cours de la même période, une augmentation supplémentaire de $\frac{3}{4}$ pour cent s'est produite en raison de la hausse des taux d'intérêt nominaux. Cette augmentation est imputable en partie à l'inflation, et en partie à des taux d'intérêt réels plus élevés. Si l'on procède à un ajustement, au titre de la perte due à l'inflation, du pouvoir d'achat des titres de la dette détenus à l'intérieur, il en résulte une dépréciation assez considérable de la valeur réelle de l'encours de la dette. Anticipée avec précision, cette « correction de l'inflation » serait incorporée dans le taux nominal de rendement plus élevé demandé par les acheteurs de titres de la dette publique, ce qui se répercuterait avec précision sur le niveau des taux d'intérêt (et s'ajouterait au taux désiré de rentabilité réelle). Cela augmenterait automatiquement les versements d'intérêts, ainsi que le déficit structurel nominal.

Cependant, au cours de la décennie précédant **1981**, le fléchissement, induit par l'inflation, de la valeur réelle des titres de la dette publique a eu tendance à dépasser la valeur des intérêts versés, de sorte que le taux réel moyen de rendement des titres de la dette publique paraît, dans de nombreux cas, avoir été négatif (même avant impôts)²⁴. Si la « correction de l'inflation » avait été totalement incorporée dans le taux d'intérêt, le service de la dette publique dans la zone de l'OCDE aurait représenté, en moyenne, **2½** pour cent du PIB juste après le second choc pétrolier de 1981, alors qu'il s'est en fait élevé à **1¼** pour cent. La différence donne une mesure du « prélèvement dû à l'inflation » subi par les détenteurs d'obligations – un taux de rendement négatif.

Taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels moyens (avant impôts) des titres de la dette publique sont positifs depuis 1982. La charge nette des intérêts était supérieure de près d'un point à la correction de l'inflation en 1983. Les détenteurs d'obligations du secteur public ont exigé une augmentation du taux « réel » de l'intérêt pour refinancer la dette parvenue à échéance – et nouvellement émise – comme une assurance contre l'éventualité d'une répétition ultérieure de ce « prélèvement dû à l'inflation ». De plus, en cherchant à réduire une telle incertitude liée à l'inflation, des politiques monétaires restrictives ont augmenté les taux d'intérêt réels sur l'ensemble de la structure à terme des nouvelles émissions de titres de la dette. Il est possible que le déficit du budget structurel ait commencé par se modifier en hausse (mais pas suffisamment) en raison d'une augmentation de la composante des taux d'intérêt nominaux correspondant à l'inflation, mais les taux d'intérêt réels, ayant ensuite augmenté, sont devenus un élément structurel important des dépenses publiques.

Parmi les points analysés au tableau 3, l'augmentation des versements d'intérêts est donc la principale cause immédiate des déficits structurels. Il est cependant possible que l'expansion du secteur public et l'augmentation des taux d'imposition en général aient contribué, en donnant lieu à des distorsions dans la répartition des ressources, à un ralentissement de la croissance à long terme et partant, à une tendance structurelle des dépenses publiques à s'accroître plus vite que l'assiette fiscale.

IV. VALIDITÉ DU BUDGET STRUCTUREL : ÉPARGNE PRIVÉE, GONFLEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE ET SOLDE DU BUDGET NET DES INTÉRÊTS VERSÉS

Estimation du niveau normal du solde du budget structurel

Le degré d'écart des déficits des budgets structurels par rapport aux niveaux « normaux », qui est examiné dans les sections précédentes, dépend de l'adéquation vis-à-vis de ces déficits d'autres phénomènes structurels de l'économie et des objectifs de la politique économique. Les actions entreprises sont en général fondées sur le besoin persistant de continuer à réduire le déficit. On examinera dans cette section certains des critères financiers qui entrent en jeu dans l'estimation du caractère approprié de l'évolution actuelle et des objectifs, bien qu'interviennent également, outre les contraintes liées aux marchés des capitaux, des questions liées à la fiscalité et à la structure des dépenses²⁵.

L'évaluation de l'opportunité des soldes des budgets structurels actuels, du point de vue de la réalisation des objectifs de politique macro-économique, amène à considérer quatre facteurs étroitement liés :

- a) La relation entre soldes des budgets structurels et objectifs monétaires dans le contexte d'actions visant à réduire l'inflation et les taux d'intérêt.
- b) Le prélèvement opéré sur l'épargne privée par les demandes de crédit du secteur public et la concurrence pour les fonds disponibles entre les secteurs public et privé, une fois la reprise engagée.
- c) Le lien plus ou moins étroit entre les déficits des budgets Structurels et l'augmentation des rapports dette publique/PIB, entraînant des tensions sur les marchés des capitaux.
- d) La composition des dépenses publiques financées par les emprunts du secteur public, étant donné qu'un déficit budgétaire structurel utilisé pour financer la consommation aura des conséquences plus défavorables qu'un déficit finançant des investissements productifs.

On trouvera dans Chouraqui et Price (1984a), le lien entre déficit et fixation des objectifs monétaires, et le processus suivant lequel la méthode du « réglage à vue », visant à contrôler le déficit structurel, a fini par être remplacée par des stratégies à moyen terme de contrôle monétaire, donnant la priorité à la lutte contre l'inflation. La stratégie classique de régulation de la demande a eu tendance à souligner la nécessité de compenser les fluctuations de l'épargne du secteur privé par des emprunts publics, de façon à « aplanir » le cycle économique et à favoriser la reprise par un procédé budgétaire consistant à « amorcer la pompe ». Dans ce modèle de politique économique, les déficits structurels en période de pic conjoncturel avaient tendance à être inutiles (et même inappropriés), parce que les politiques d'accompagnement monétaire pouvaient permettre à la politique budgétaire d'élargir l'assiette fiscale, assurant en pratique un autofinancement des dépenses publiques. Les déficits structurels ne seraient nécessaires que pendant les périodes de creux et de passage à la phase ascendante du cycle.

Cette nouvelle démarche souligne les propriétés auto-correctrices de l'économie (une fois libérée des obstacles structurels que sont les taux d'imposition élevés), selon lesquelles un fléchissement des taux d'intérêt et une augmentation plus rapide de la masse monétaire en volume, pour un objectif donné concernant la masse monétaire nominale, résulteraient d'une inflation réduite. Les objectifs en matière de budget structurel ont été subordonnés à des objectifs monétaires anti-inflationnistes ; on considère que les réductions des déficits budgétaires sont profitables tant qu'on n'enregistre pas d'inflation ni de gains sur les taux d'intérêts. Cette conception va de pair avec la fixation des objectifs sur la base d'agrégats monétaires élargis, lesquels sont directement liés à l'orientation de l'action budgétaire, la variation de la masse monétaire intérieure étant définie comme la

différence entre les emprunts du secteur public et les ventes d'obligations au secteur non bancaire (c'est-à-dire les emprunts ((effectivement financés)), augmentée des prêts bancaires au secteur privé. Dans ce cas, la diminution des emprunts du secteur public permet un accompagnement de la demande privée de crédit (bancaire) par un taux d'intérêt à court terme plus bas. Aux États-Unis, en revanche, la séparation des autorités budgétaires et monétaires, la définition plus étroite de la masse monétaire et la priorité donnée aux conditions de l'offre et à la réduction des impôts plutôt qu'à celle des déficits budgétaires signifient que le contrôle monétaire a dû, de facto, s'appuyer seulement sur des instruments monétaires.

Cette combinaison d'actions anti-inflationnistes n'a pas été facile à mettre en œuvre parce que l'approche implicitement « pro-cyclique » de la réduction du déficit budgétaire – définie en termes de compensations délibérées des effets des stabilisateurs automatiques – peut déclencher des effets en retour sur le déficit²⁶. Un durcissement simultané de la politique monétaire et de l'orientation de l'action budgétaire risque, dans le contexte d'une déflation concertée au niveau international, de réduire la demande sans pour autant réduire les déficits *ex post* ni alléger les tensions s'exerçant sur les taux d'intérêt. Cela peut avoir des conséquences défavorables pour la croissance et la formation de capital (phénomène appelé « piège d'une croissance faible »)). De plus, pour une augmentation à long terme de la masse monétaire, les fluctuations conjoncturelles de la demande de crédit par le secteur privé auraient automatiquement tendance à engendrer une partie de l'épargne nécessaire pour financer les déficits, de sorte que les déficits conjoncturels peuvent ne pas se traduire par une augmentation importante des tensions s'exerçant sur les taux d'intérêt. Également, les inquiétudes au sujet de la stabilité de l'agrégat monétaire ont été telles que le lien entre les restrictions budgétaires et les réductions de taux d'intérêt n'a pas été clairement établi. Pour toutes ces raisons, on a eu tendance à privilégier davantage le rôle du budget corrigé des variations conjoncturelles comme un moyen de distinguer les variations du budget à court terme inefficaces de celles qui sont nécessaires, de façon à ajuster graduellement en baisse les emprunts structurels, suivant les besoins conjoncturels.

Il y a donc une limite au degré d'utilisation des variations du déficit structurel pour réaliser des objectifs monétaires et des réductions de taux d'intérêt. Une approche progressive, insistant sur la crédibilité et la cohérence de la planification budgétaire, et exploitant la nature prévisionnelle des marchés des capitaux, présente un avantage potentiel. Établir des limites correctes à la vitesse d'ajustement du budget structurel semblerait constituer un facteur décisif pour le succès des politiques « d'assainissement budgétaire », dans la mesure où tenter de réduire trop rapidement les déficits dans le court terme risque d'avoir des conséquences défavorables à moyen terme. À l'inverse, une action centrée sur le contrôle à moyen terme des déficits structurels peut présenter des avantages immédiats au niveau des taux d'intérêts dans la mesure où les marchés des capitaux sont de nature prévisionnelle. Par l'identification et le contrôle de l'évolution du budget à moyen

Tableau 4. Prélèvement de l'épargne privée par le secteur public
Ratio du déficit des administrations publiques à l'épargne privée; moyenne à cinq ans^a
En pourcentage

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
États-Unis	3.6	6.8	7.1	7.9	8.3	7.2	4.1	2.7	6.0	10.8	15.1	18.0
Japon	-2.8	0.2	3.6	6.4	10.4	13.9	15.1	15.5	15.4	14.2	12.7	10.9
Allemagne	0.5	6.2	9.4	11.5	15.2	16.6	14.3	14.7	15.6	15.6	14.3	11.5
France	-3.8	-0.8	0.4	2.0	4.6	5.9	3.5	5.0	7.1	9.0	12.3	16.3
Royaume-Uni	2.6	12.7	20.6	22.5	23.8	22.3	20.2	17.6	16.6	16.9	17.0	16.3
Italie	30.0	34.5	35.4	34.2	34.7	35.2	32.6	35.0	38.8	41.3	44.3	47.8
Canada	-4.4	-0.8	1.1	3.7	7.9	11.4	11.2	10.5	13.0	15.2	18.4	20.4
Espagne	-1.6	-1.0	-1.2	-0.3	2.6	4.5	6.8	9.9	15.4	18.0	20.3	21.1
Australie	-9.0	-5.6	-0.3	2.3	4.3	7.9	8.0	4.5	3.3	5.1	7.0	9.1
Pays-Bas	1.7	4.1	6.6	8.1	11.8	15.4	16.7	19.3	23.0	25.3	25.8	25.4
Suède	-28.9	-25.8	-24.8	-21.1	-14.9	-8.6	-1.2	11.5	21.8	26.7	26.6	25.8
Belgique	12.8	15.5	17.6	19.4	21.8	26.3	30.0	36.5	42.1	46.5	48.8	49.4
Autriche	-6.5	-3.2	1.5	5.7	9.5	12.8	11.6	9.3	9.3	9.8	9.7	10.5
Danemark	-25.7	-21.1	-14.6	-8.8	-1.2	5.9	9.0	17.3	26.9	34.9	38.5	38.2
Norvège	-24.1	-25.2	-24.2	-21.2	-15.5	-12.6	-13.5	-15.1	-17.9	-20.5	-20.0	-15.7
Finlande	-25.5	-23.8	-25.6	-25.3	-20.2	-16.2	-13.6	-8.3	-3.7	-0.8	0.3	1.0
Total des sept grand pays	2.6	6.6	8.4	9.8	11.6	12.0	9.9	9.4	11.5	14.0	16.3	17.6
Total des petits pays	-8.6	-6.3	-3.9	-1.6	2.2	6.0	8.1	11.0	14.9	17.6	19.0	21.0
Total des pays ci-dessus	1.3	5.1	7.0	8.5	10.5	11.3	9.7	9.6	11.9	14.4	16.6	18.0
<i>Pour mémoire :</i>												
OCDE Europe	1.4	6.2	9.1	10.7	13.5	14.9	13.9	15.3	17.5	19.1	20.1	21.1
CEE	4.3	9.8	13.1	14.6	17.1	18.1	16.3	17.2	19.0	20.4	21.5	22.0
Total OCDE moins États-Unis	-0.4	3.8	6.8	8.9	12.0	14.2	13.8	14.6	16.2	17.1	17.7	18.0

a) La moyenne mobile est centrée sur l'année courante et va de l'année t-2 à l'année t+2 (soit deux exercices d'avance). Les ratios pour 1983 sont basés sur les prévisions des *Perspectives Économiques de l'OCDE*, n° 35, juin 1984, tableau 9.

terme, l'approche en termes de budget structurel pourrait augmenter la liberté de manœuvre pour l'action budgétaire à court terme dans certains pays (par exemple, au Canada). Cependant, dans des pays pris individuellement, la souplesse dont disposent les pouvoirs publics pour influencer sur la conjoncture dépend de la confiance du marché envers les politiques d'« assainissement » ainsi que de l'ampleur de l'endettement.

Déficits des budgets structurels et épargne privée

Avec des déficits effectifs se maintenant à des niveaux élevés, les autorités ont dû compter sur des ventes d'obligations au secteur non bancaire (c'est-à-dire sur un {{financement effectif}}) et sur des taux d'intérêt élevés par rapport à ceux observés dans le passé pour réfréner la création monétaire potentielle qui accompagne les déficits importants. Les déficits structurels sont allés de pair avec la persistance d'une forte absorption de l'épargne par le secteur public. Par conséquent, pour estimer le degré d'incompatibilité des déficits Structurels actuels et prévus par rapport à la réalisation des objectifs en matière d'emploi, de croissance et d'inflation, il est nécessaire de prendre en compte les flux de crédit du secteur privé avec lesquels le déficit doit s'harmoniser pour éviter l'« éviction » de l'investissement privé²⁷.

Lorsque l'épargne privée se maintient à un niveau élevé, ou que l'investissement privé est structurellement faible (comme ce peut être le cas lorsque, par suite d'une intervention des pouvoirs publics au niveau de la réglementation, de la fiscalité, etc., les taux de rendement sur les marchés deviennent incertains), on peut présumer que les déficits publics structurels sont nécessaires dans certains cas pour assurer un rendement de la production potentielle (cf. Wallich, 1982). Cela serait particulièrement le cas en présence des incertitudes liées aux stabilisateurs monétaires mentionnées plus haut. Il est donc possible qu'un budget structurel équilibré soit inapproprié du point de vue d'une harmonisation avec les flux d'épargne privée. Inversement, dans la mesure où les déficits publics « évincent » les investisseurs privés du marché du crédit lorsque l'activité augmente, la croissance à moyen terme serait réduite parce que les diminutions du taux d'investissement et du stock de capital réduiraient le potentiel de production. Il est donc également possible que les déficits structurels soient trop élevés pour permettre une croissance induite par l'investissement.

L'effet des déficits sur les taux d'intérêt est décisif, ainsi que la sensibilité des investissements aux déficits. Si les déficits structurels ne se traduisent pas par une augmentation des taux d'intérêt, ni par une éviction de l'investissement, il serait peu justifié, du point de vue de la régulation de la demande, de continuer à les réduire. Dans la mesure où c'est la moyenne, sur la durée du cycle, des déficits budgétaires (présents et futurs) qui importe pour les marchés des capitaux (voir section Vb, plus bas), il se pourrait que des déficits budgétaires qui seraient correctement introduits,

et anticipés comme temporaires, ne produisent pas ((d'effet d'éviction» sur un investissement conjoncturellement faible. On appliquerait ici les mêmes arguments que dans le cas des stabilisateurs automatiques, et l'opportunité de tels déficits dépendrait de l'aptitude à fixer un calendrier des interventions budgétaires et à éviter que ne se produisent des effets sur la balance des paiements et une spéculation sur les taux de change : des doutes à cet égard ont eu tendance à écarter une régulation active de la demande (Chouraqui et Price, 1983). Cependant, la préoccupation qui apparaît le plus souvent dans les examens du problème des déficits budgétaires, concerne le caractère persistant du déficit public prévu par rapport à l'épargne tout au long du cycle et en particulier en phase de reprise (tableau 4). L'ombre des déficits futurs a probablement été un facteur nettement négatif pour l'activité courante. Les anticipations de tensions futures sur le marché du crédit auraient tendance à se traduire par des taux à long terme actuellement plus élevés, si bien que des craintes de déficits structurels trop élevés peuvent agir comme une entrave à l'investissement courant dans les pays de l'OCDE²⁸.

Étant donné les contraintes de balance des paiements et les mouvements de capitaux qui caractérisent un système d'économies ouvertes comme la zone de l'OCDE, le problème du budget structurel doit être considéré collectivement. D'une part, l'aptitude d'un pays, considéré individuellement, à compenser une épargne intérieure excessive à un haut niveau d'emploi peut être gênée par le déficit de la balance des paiements courants qui accompagnerait une désépargne intérieure. Les flux de capitaux (l'épargne étrangère) peuvent financer le déficit, atténuant à l'intérieur du pays les tensions s'exerçant sur les taux d'intérêt, mais dans la mesure où un déficit de la balance courante des paiements est dû au déficit budgétaire, cela stimule l'activité à l'étranger plutôt qu'à l'intérieur. La stratégie effective en matière de budget structurel serait différente pour un groupe de pays agissant ensemble que pour un pays poursuivant des actions budgétaires indépendantes (Larsen et collaborateurs, 1983)²⁹. D'autre part, toute demande supplémentaire de crédit suscitée par le déficit structurel d'un pays particulier peut avoir une incidence sur l'état du crédit dans les autres pays, en augmentant la demande globale d'épargne et partant, les taux d'intérêt. Tout jugement de la validité des déficits futurs du budget structurel doit prendre en compte non seulement l'incidence du budget sur l'épargne du secteur privé intérieur, mais aussi ses conséquences pour la balance des paiements et, au niveau international, pour les marchés des capitaux des autres pays.

Exprimés par rapport au flux d'épargne brute disponible, les emprunts des administrations publiques des États-Unis sont actuellement à un niveau élevé en regard des tendances du passé (voir le tableau 4, qui présente les séries chronologiques de ce rapport, sous forme de moyennes conjoncturelles); le déficit budgétaire était égal à 23 pour cent de l'épargne brute en 1983, ou à 68 pour cent de l'épargne privée, déduction faite de l'amortissement du capital³⁰. La composante « structurelle » du déficit est actuellement faible. Mais un déficit de 2 à 3 pour cent au

cours des années 1986-88, quand l'économie atteindra son pic conjoncturel, représenterait une neutralisation de l'épargne anormalement élevée par rapport aux niveaux observés dans le passé. Étant donné que le taux d'épargne des ménages est relativement faible, on a souvent soutenu qu'une croissance équilibrée à moyen terme nécessite un budget structurellement équilibré – présentant un excédent pour un haut niveau d'emploi effectif. Mais cela devrait quand même permettre aux déficits structurels (et conjoncturels) de stimuler efficacement la demande en période de creux conjoncturel, lorsque l'investissement est faible et la disponibilité du crédit élevée. Cependant, la perspective d'un recours persistant, de la part des pouvoirs publics, à l'absorption de l'épargne de haut niveau est préoccupante. La hausse des taux d'intérêt qui en résulterait aurait tendance à infléchir la reprise en faveur de la consommation (publique) et la structure des dépenses publiques en faveur des versements des intérêts au titre de la dette, en affaiblissant peut-être la croissance à moyen terme. Cette préoccupation est accrue du fait que, en contrepartie du déficit de la balance des paiements courants, les demandes de crédit du secteur public des États-Unis ont une incidence sur les demandes totales de crédit partout dans la zone de l'OCDE, ce qui compromet peut-être la reprise dans les autres pays³¹.

Le cas du Japon diffère de celui des États-Unis. Le haut niveau de l'épargne des ménages présente probablement un excédent structurel par rapport aux exigences intérieures en matière de formation du capital du secteur privé. Dans des circonstances normales, cela nécessiterait une absorption, sur une longue période, des flux d'épargne privée intérieure au moyen d'émissions de titres de dette, liées à l'investissement public en équipements collectifs et sociaux. Si le secteur public n'absorbe pas cette épargne, l'autre solution est d'exporter l'excédent de capital, au moyen d'un excédent de la balance des paiements. Ainsi, on a pu soutenir qu'un déficit structurel d'une certaine ampleur est souhaitable au Japon. Cependant, une estimation complète des avantages de ce déficit doit tenir compte de l'incidence cumulée des emprunts persistants des pouvoirs publics pour financer les dépenses de consommation liées à l'encours de la dette et aux versements des intérêts. Cette question sera approfondie plus bas.

En Europe, les déficits structurels ont représenté en moyenne 3 pour cent du PIB lors du pic conjoncturel de 1979 (et 15 pour cent de l'épargne brut) et, malgré les politiques «d'assainissement budgétaire», le rapport moyen déficit/épargne était en 1983 au même niveau qu'aux États-Unis. Contrairement au cas des États-Unis, l'évolution structurelle du rapport moyen déficit/épargne des pays européens de l'OCDE s'oriente cependant vers une diminution, avec la perspective d'un fléchissement d'environ 5 pour cent, d'ici à 1988, de ce rapport si les réductions budgétaires se poursuivent. Les trois grands pays continueront probablement à enregistrer en moyenne des excédents structurels de 1 à 1½ pour cent du PIB (nuancés par les possibilités de réductions d'impôts), bien que l'importance du secteur public et le niveau modérément élevé du taux d'épargne

puissent, dans le cas de l'Allemagne, traduire le besoin de fixer un « niveau normal » en longue période du déficit du budget structurel légèrement au-dessus de 1 pour cent du PIB. On considère que c'est compatible avec une affectation équilibrée du crédit nouveau au secteur public quand l'économie est en équilibre (Conseil des experts économiques, 1982). Le même ordre de considérations peut faire apparaître la nécessité de fixer un (niveau normal) du déficit du budget structurel dans la plupart des autres grands pays européens, bien que cela demande à être nuancé en raison des différences dans l'épargne du secteur privé, dans les procédures retenues en matière de financement de la sécurité sociale et dans les critères régissant le contrôle et le financement des investissements des entreprises publiques.

Ainsi, dans les grands pays européens, les politiques « d'assainissement budgétaire » comptent sur le fait que l'investissement des entreprises a recours non seulement à l'épargne structurelle du secteur des ménages, mais aussi à l'excédent structurel propre du secteur public. Cela constitue une voie inexplorée vers la reprise économique.

Gonflement de la dette publique et tensions sur les marchés des capitaux

Augmentation de la dette structurelle

Le choix d'une norme en matière de budget structurel devient plus complexe si on tient compte des effets au niveau des portefeuilles des déficits budgétaires accumulés – passés ou futurs. La possibilité de respecter une norme en matière de budget structurel, qui s'appuie sur des considérations relatives au ((flux) d'épargne du secteur privé, dépend dans une très large mesure des effets de « stock » des déficits répétés, c'est-à-dire de l'augmentation des titres de la dette publique, par rapport aux autres actifs (y compris les encaisses monétaires) dans les portefeuilles privés, et de leurs conséquences pour le taux d'intérêt et le service de la dette. Ces contraintes sont générales mais elle diffèrent en intensité suivant les pays. Les implications à moyen terme liées à la gestion des portefeuilles peuvent compromettre la possibilité pour les autorités de maintenir une orientation du budget qui pourrait être souhaitable du seul point de vue d'une stabilisation. Les contraintes dues à un gonflement, passé ou futur, de la dette réduisent la souplesse dont disposent les autorités pour fixer des objectifs en matière de déficit structurel qui soient strictement conformes à des critères relatifs à l'épargne.

Si la dette publique devait augmenter conformément à la demande en longue période, de la part des détenteurs de portefeuilles, de titres publics, alors le déficit structurel ne serait pas « déséquilibré », c'est-à-dire source de problèmes structurels sur les marchés des capitaux. Il ne semble pas y avoir de rapport de la dette publique au PIB qui soit, d'une manière générale, optimal ; n'importe quelle proportion fixe de la dette au PIB pourrait, dans une large mesure, correspondre à une situation

soutenable pour les autorités, suivant le niveau de la demande de titres de la dette publique de la part des investisseurs financiers. Les autorités peuvent même envisager une augmentation du rapport de la dette au PIB si une augmentation du patrimoine du secteur privé crée une demande d'obligations³². Néanmoins, si la dette se gonfle plus rapidement que souhaité, ou si on s'attend à ce qu'elle se comporte ainsi dans le futur, alors le taux d'intérêt anticipé ou les effets dus à l'inflation risquent d'avoir tendance à porter atteinte aux résultats de l'économie. Par conséquent, si un rapport stable de la dette au PIB devait être pris comme une indication de l'équilibre existant au niveau des patrimoines financiers, la validité en longue période d'une norme quelconque en matière de budget structurel et la possibilité de la respecter durablement devraient être jugées en fonction de la compatibilité de cette norme avec un tel équilibre.

En moyenne, entre **1970** et **1984**, le rapport de la dette brute des administrations publiques au PIB a augmenté dans les pays de l'OCDE d'environ **50** pour cent, passant de **20** à **31** pour cent du PIB (tableau 5)³³. La progression la plus rapide s'est produite en Europe, où ce rapport atteint aujourd'hui **39** pour cent, et au Japon, où il a augmenté de **33** points. Aux États-Unis, le rapport a fléchi jusqu'en **1981** et a augmenté depuis, pour atteindre un niveau encore relativement faible de **27** pour cent du PNB.

Le niveau auquel le rapport dette publique/PIB se stabilise dépend du taux de croissance du PIB nominal auquel le déficit budgétaire est associé. Si l'objectif est de stabiliser la dette en proportion du PIB, alors la dette peut, bien sûr, augmenter aussi vite que le PIS. La dette augmenterait à cette allure si le rapport du déficit budgétaire au PIB était au niveau donné par le produit du rapport dette/PIB et du taux de croissance de l'économie³⁴. Les États-Unis, par exemple, avec un rapport de la dette nette des administrations publiques au PIB de **26** pour cent en **1983** pourraient (d'après les hypothèses de croissance retenues par le budget de **1985**) gérer un déficit de **2** pour cent de **1983** à **1988** sans augmenter le rapport de la dette au PIB au cours de cette période. En réalité, le taux moyen du déficit à prévoir aux États-Unis dépasse ce chiffre correspondant à une ((croissance équilibrée)) et il est probable que le rapport de la dette au PIB augmente d'environ un quart jusqu'en **1988**. La dette brute du gouvernement fédéral (**43** pour cent du PNB en **1983**) augmenterait encore bien plus vite que cela, pour atteindre environ **55** pour cent du PNB. Le rapport de la dette au PIB aurait également tendance à augmenter en France, en Italie et au Canada. Au Japon et en Allemagne, les déficits prévus seront proches du niveau de ((croissance équilibrée)) auquel le rapport de la dette au PIB se stabilise, tandis que ce rapport continuera à diminuer au Royaume-Uni.

Déficits des budgets structurels mesurés en période conjoncturelle moyenne

Les estimations des budgets structurels – telles qu'elles sont mesurées – ne rendent pas compte des perspectives de gonflement de la dette, parce que c'est le

Tableau 5. Ratio de la dette nette des administrations publiques au PIB
En pourcentage du PIB/PNB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Etats-Unis	28.4	28.4	26.3	23.5	22.9	25.7	25.9	25.1	23.0	21.1	21.0	20.3	23.6	26.3	27.2
Japon	-6.6	-7.3	-6.5	-6.1	-5.4	-2.1	1.9	5.4	11.3	15.0	17.5	21.0	23.4	25.8	26.6
Allemagne	-8.2	-7.1	-5.8	-6.7	-4.7	1.0	4.6	7.0	9.4	11.5	14.3	17.5	19.8	21.5	21.7
France	11.5	11.0	9.1	8.3	8.8	11.1	10.9	10.2	10.2	9.8	9.1	10.6	12.5	15.0	17.6
Royaume-Uni	75.3	70.6	65.8	58.5	55.5	57.9	57.5	56.5	54.1	49.1	48.9	48.2	47.2	49.0	49.8
Italie	39.2	44.1	50.0	52.1	49.2	59.9	60.9	60.7	64.5	65.5	60.0	66.2	70.7	76.2	81.8
Canada	12.2	11.0	9.6	7.6	5.3	7.5	8.3	10.1	12.8	13.9	13.5	13.4	19.1	24.0	27.9
Espagne ^c	2.9	2.9	2.1	1.7	1.6	1.6	1.2	2.5	3.0	5.0	7.1	10.1	13.9	18.6	22.4
Pays-Bas ^{ac}	50.7	47.8	44.4	39.4	37.2	38.0	37.2	36.9	38.1	40.8	43.8	48.1	53.4	59.3	63.5
Suède	-24.2	-27.6	-29.7	-31.2	-30.2	-28.9	-29.9	-29.1	-25.5	-20.0	-13.6	-5.3	4.7	11.0	15.0
Belgique	61.4	61.2	59.8	56.7	53.7	54.1	54.2	58.0	60.9	65.4	69.8	82.4	88.8	96.8	102.9
Danemark ^c	-2.9	-5.5	-9.1	-12.3	-13.6	-10.1	-7.7	-5.0	-2.2	1.8	7.1	16.3	26.0	34.4	39.7
Norvège	2.6	2.6	0.6	-1.4	-1.8	0.7	3.5	9.5	14.0	17.0	14.5	11.7	10.6	8.4	8.1
Finlande	-5.1	-7.5	-8.2	-10.9	-10.8	-9.8	-10.8	-10.2	-8.5	-7.0	-6.3	-4.8	-2.0	0.4	1.8
Irlande ^b	35.7	35.1	33.2	32.0	37.1	45.9	51.6	50.6	56.3	64.9	69.4	75.1	81.2	88.0	94.6
Total des sept grands pays	20.7	20.6	19.6	17.6	17.2	20.8	21.9	22.3	22.7	22.3	22.5	23.5	26.3	29.0	30.4
Total des petits pays	15.7	14.2	12.3	9.9	9.2	10.3	10.4	12.0	14.1	17.4	20.5	25.7	31.1	36.4	40.2
Total des pays ci-dessus	20.3	20.0	18.9	16.9	16.5	19.8	20.9	21.4	21.9	21.8	22.4	23.7	26.8	29.7	31.3
<i>Pour mémoire :</i>															
OCDE Europe	22.5	22.1	21.5	19.5	19.0	22.9	23.9	24.5	25.7	26.2	26.8	29.9	32.6	35.8	38.2
CEE	27.0	26.7	26.3	24.1	23.5	28.0	29.1	29.6	30.7	30.8	31.0	34.0	36.4	39.5	41.9
Total OCDE moins Etats-Unis	14.1	13.6	13.3	11.9	11.6	15.2	17.0	18.5	21.0	22.4	23.4	26.3	29.2	32.3	34.4

a) Montant net des engagements financiers de l'administration centrale et des administrations locales, sauf engagements financiers de la sécurité sociale.

b) Engagements financiers de l'administration centrale.

c) Estimations de l'OCDE pour l'Espagne (1970), les Pays-Bas (1970-71) et le Danemark (1970-74).

Tableau 6. Soldes des budgets structurels mesurés, au niveau de production tendanciel
En pourcentage du PIB/PNB potentiel

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
États-Unis	-1.8	-2.3	-1.8	-2.0	-1.1	-2.6	-1.4	-1.2	-0.9	-0.6	-1.1	-0.2	-1.4	-2.0	-2.2
Japon	1.3	1.2	0.0	-0.3	0.2	-2.4	-3.4	-3.7	-5.5	-4.8	-4.7	-4.1	-3.4	-2.8	-1.9
Allemagne	-1.5	-1.6	-1.4	-0.1	-1.9	-4.8	-3.6	-2.7	-3.1	-3.7	-3.9	-3.8	-2.3	-0.9	0.3
France	-0.4	-0.6	-0.9	-0.9	-0.6	-1.7	-1.1	-1.5	-3.1	-2.1	-0.5	-1.5	-1.9	-2.0	-1.4
Royaume-Uni	0.7	-0.7	-3.1	-5.9	-6.0	-5.5	-5.7	-4.0	-6.1	-5.5	-3.5	-0.5	1.0	-0.7	-0.4
Italie	-6.0	-7.5	-9.2	-9.1	-8.9	-10.9	-9.2	-8.1	-9.9	-10.5	-9.4	-12.9	-12.8	-10.5	-10.2
Canada	0.3	-1.0	-1.3	-0.9	0.0	-3.5	-3.1	-3.3	-4.0	-2.7	-2.8	-1.6	-2.3	-3.0	-3.2
Espagne	-0.3	-1.3	-0.9	-0.5	-1.6	-1.0	-1.3	-1.8	-2.7	-2.1	-2.0	-2.3	-4.5	-4.7	-4.2
Australie	2.2	1.2	1.2	-1.8	1.3	-0.8	-3.3	0.3	-1.0	-0.5	0.7	0.6	1.4	-2.3	-3.6
Pays-Bas	-3.5	-3.2	-3.1	-2.8	-3.8	-3.6	-4.6	-3.1	-3.5	-4.0	-4.2	-4.4	-4.6	-3.8	-3.5
Suède	3.3	4.7	4.0	2.9	-0.4	0.4	2.8	2.5	1.0	-2.9	-3.7	-3.2	-3.8	-2.8	-2.3
Belgique	-3.6	-3.9	-5.7	-6.4	-6.0	-5.5	-7.5	-5.8	-5.9	-6.8	-9.1	-10.7	-9.3	-8.6	-7.8
Autriche	1.6	1.9	1.8	0.8	0.7	-1.0	-3.2	-2.7	-2.0	-2.9	-2.1	-0.7	-1.8	-2.7	-2.1
Danemark	2.4	3.6	2.3	3.1	3.1	0.8	-0.7	-0.9	-0.2	-2.7	-2.4	-3.5	-7.5	-6.4	-5.3
Norvège	3.0	4.2	4.5	6.1	5.0	4.5	3.0	2.2	1.5	2.0	4.0	5.1	5.2	5.1	2.2
Finlande	4.8	6.0	4.2	5.2	4.0	2.9	6.3	5.6	4.0	1.1	-0.2	1.4	-0.4	-1.5	-1.8
Grèce	-0.9	-1.9	-2.1	-3.8	-2.4	-3.8	-3.3	-2.4	-2.4	-2.7	-5.4	-11.7	-8.2	-7.5	-7.3
Irlande	-4.0	-3.5	-4.2	-5.5	-8.3	-11.8	-7.1	-8.0	-10.7	-12.2	-13.2	-14.8	-15.8	-12.0	-10.6
Total des sept grands pays	-1.1	-1.6	-1.9	-2.0	-1.7	-3.5	-2.8	-2.5	-3.0	-2.7	-2.6	-2.1	-2.4	-2.4	-2.2
Total des petits pays	0.4	0.4	0.1	-0.5	-0.7	-1.3	-1.9	-1.1	-1.8	-2.5	-2.6	-2.9	-3.4	-3.8	-3.8
Total des pays ci-dessus	-0.9	-1.4	-1.6	-1.9	-1.5	-3.2	-2.6	-2.3	-2.9	-2.7	-2.6	-2.2	-2.5	-2.6	-2.4
<i>Pour mémoire :</i>															
OCDE Europe	-1.1	-1.5	-2.2	-2.4	-3.0	-4.2	-3.6	-3.0	-4.1	-4.3	-3.7	-3.9	-3.6	-3.2	-2.6
CEE	-1.6	-2.1	-3.0	-3.2	-3.7	-5.0	-4.4	-3.6	-4.8	-4.9	-4.1	-4.5	-3.8	-3.3	-2.6
Total OCDE moins États-Unis	-0.3	-0.7	-1.5	-1.8	-1.9	-3.6	-3.5	-3.1	-4.3	-4.2	-3.7	-3.6	-3.3	-3.0	-2.5

déficit moyen au cours du cycle économique qui détermine l'encours de la dette, et non les déficits correspondant aux périodes de pic conjoncturel. Le tableau 6 donne une mesure du solde du budget structurel qui est plus cohérente avec l'augmentation (tendancielle) de la dette publique que l'indicateur « de pic conjoncturel » du solde du budget structurel. En définissant les « stabilisateurs automatiques » (ou « intrinsèques ») comme l'écart conjoncturel du déficit par rapport à sa tendance en période conjoncturelle moyenne (plutôt que le montant suivant lequel le budget diverge de son équilibre de pic conjoncturel), la somme de ces stabilisateurs, tout au long du cycle, est nulle (c'est-à-dire qu'ils sont temporaires aussi bien en termes de stocks que de flux). Les soldes du budget structurel qui en résultent sont alors égaux, sur la période du cycle économique, à la somme des soldes budgétaires effectifs. Ils sont de ce fait plus cohérents avec l'évolution du montant de la dette. Parce que cette ((correction en termes de stocks)) revient à ajouter la valeur moyenne des stabilisateurs intrinsèques à la mesure classique du budget structurel, les estimations « de période conjoncturelle moyenne » et de « pic conjoncturel » sont (approximativement) équivalentes du point de vue des variations délibérées d'une année à l'autre.

La possibilité de juger du caractère approprié de l'évolution du solde du budget structurel au moyen de contraintes de ((stock)), ou de portefeuille, est accrue lorsque l'indicateur est cohérent avec l'augmentation de la dette structurelle. En raison de la croissance à long terme du PIB, un déficit du budget structurel peut être compatible avec un rapport stable de la dette au PIB. Si toutefois le déficit structurel moyen sur la période du cycle dépasse le niveau de ((croissance équilibrée)) compatible avec un rapport stable de la dette au PIB, alors ce rapport doit augmenter. Il se stabilisera à un nouveau plafond si le déficit structurel est constant³⁵ mais parallèlement, le caractère durable de ce plafond à moyen terme dépend du taux d'intérêt auquel le secteur public doit payer sa dette. Si le taux d'intérêt dépasse le taux de croissance économique, des réductions des dépenses (ou des augmentations d'impôts pour faire en sorte que les déficits structurels n'augmentent pas constamment, et dans ce cas le rapport de la dette publique au PIB augmenterait également de façon continue, avec la possibilité de conséquences défavorables pour la stabilité des prix et de la production. Les conséquences des déficits structurels sur les intérêts de la dette sont donc décisives pour comprendre la portée d'un ajustement de l'orientation du budget aux conditions de la demande.

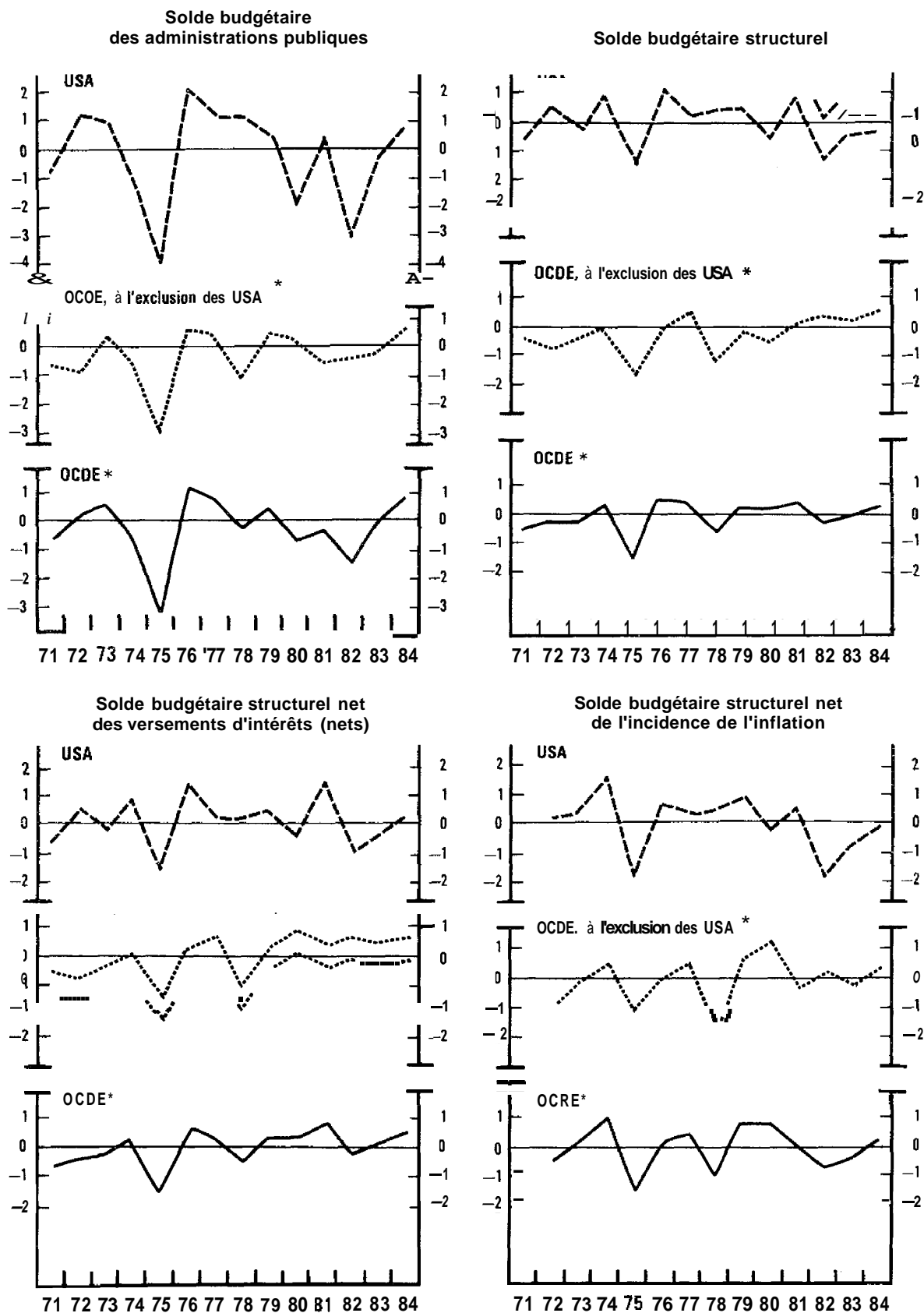
Soldes des budgets structurels nets des intérêts versés au titre de la dette

Lorsque les pouvoirs publics sont responsables de l'éducation, de la santé, des transports et du logement, ce qui exige de leur part des investissements en

GRAPHIQUE 3

Indicateurs de l'orientation de la politique budgétaire, 1971-1984

Variations annuelles du solde budgétaire en pourcentage du PIB/PNB (a)



(a) Les variations annuelles de 5 indicateurs sont montrées dans les tableaux 1, 2, 7 et 8

* Moyenne pondérée des pays figurant au tableau 2.

Tableau 7. Soldes des budgets structurels nets des intérêts (nets) versés
En pourcentage du PIB/PNB potentiel

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
États-Unis	1.2	0.5	1.0	0.9	1.8	0.2	1.6	1.8	2.0	2.1	2.0	3.3	2.2	1.8	2.0
Japon	1.5	1.4	0.3	-0.1	0.4	-2.0	-2.8	-2.8	-4.3	-3.5	-3.1	-2.2	-1.3	-0.5	0.5
Allemagne	-0.5	-0.5	-0.3	0.9	-0.8	-3.4	-1.9	-0.9	-1.2	-1.7	-1.7	-1.4	0.3	1.9	3.2
France	1.4	1.1	0.7	0.7	1.1	0.1	0.8	0.3	-1.2	-0.2	1.4	0.6	0.3	0.4	1.3
Royaume-Uni	6.5	4.8	2.3	-0.4	-0.3	0.3	0.4	2.2	0.1	0.9	3.7	6.1	7.6	5.8	5.9
Italie	-3.6	-5.0	-6.6	-6.2	-5.7	-6.7	-4.2	-2.8	-3.9	-4.2	-2.9	-5.2	-4.2	-1.9	-1.2
Canada	2.2	0.9	0.6	0.8	1.6	-1.7	-1.2	-1.2	-1.6	0.0	-0.2	1.3	1.3	1.1	1.1
Espagne	0.8	-0.2	0.1	0.5	-0.5	0	-0.2	-0.7	-1.6	-0.9	-0.7	-1.0	-3.0	-2.9	-2.3
Australie	5.4	4.4	4.3	1.2	4.2	2.0	-0.4	3.5	2.5	3.2	4.4	4.4	5.5	2.2	1.5
Pays-Bas	2.2	2.3	2.9	3.1	2.1	2.5	1.6	2.9	2.8	2.5	2.8	3.2	3.6	5.2	6.2
Suède	3.0	4.2	3.3	2.1	-1.3	-0.6	1.6	1.3	0.3	-3.2	-3.8	-2.6	-2.1	-0.5	0.1
Belgique	0.8	0.5	-1.3	-2.0	-1.4	-1.0	-2.8	-0.7	-0.6	-0.9	-2.4	-2.7	-0.3	0.3	2.1
Autriche	3.2	3.4	3.3	2.3	2.2	0.7	-1.1	-0.3	0.7	-0.1	0.9	2.5	1.8	1.0	2.0
Danemark	2.9	3.8	1.9	1.9	1.6	0.7	-0.6	-0.6	0.4	-1.7	-0.8	-0.8	-3.8	-1.2	0.6
Norvège	3.3	4.6	4.8	6.3	5.2	4.8	3.5	3.0	2.5	2.2	5.2	6.2	6.2	6.1	3.2
Finlande	5.1	6.1	4.3	6.0	3.8	2.8	6.2	5.5	4.2	1.3	0.0	1.7	0.1	-0.9	-1.0
Grèce	2.4	1.5	1.3	-0.4	1.2	-0.1	0.7	0.4	0.3	0.1	-0.7	-6.3	-3.3	-2.4	-2.3
Irlande	-0.5	-0.1	-0.9	-2.1	-4.8	-1.7	-2.5	-3.1	-5.3	-6.2	-6.5	-7.3	-6.9	-2.9	-1.1
Total des sept grands pays	1.3	0.6	0.4	0.3	0.7	-1.0	-0.1	0.3	-0.2	0.2	0.5	1.3	1.3	1.4	1.9
Total des petits pays	2.7	2.6	2.3	1.6	1.4	0.9	0.1	1.3	0.9	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1
Total des pays ci-dessus	1.5	0.9	0.6	0.1	0.8	-0.7	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.5	1.3	1.2	1.3	1.8

équipements collectifs et sociaux, on pourrait supposer que les emprunts publics ne sont pas seulement justifiés par la nécessité d'utiliser l'épargne privée, mais par les rendements de ces investissements (nécessaires pour financer le coût des intérêts), dont une partie reviendrait aux générations futures. On ne suppose pas qu'un budget équilibré est optimal. Si, comme c'est le cas à présent, des déficits publics soutiennent la consommation, des déficits des budgets structurels persistants conduisent à une augmentation des versements des intérêts au titre de la dette nette. Ceux-ci tendraient à nécessiter des déficits de plus en plus importants. Cela pourrait par conséquent conduire à une augmentation des taux d'intérêts, à une diminution des taux de croissance économique et à une situation potentiellement insoutenable où la dette augmente indéfiniment. Ou bien – pour éviter une telle accumulation progressive, et explosive, des versements d'intérêts au titre de la dette publique – le déficit budgétaire, déduction faite des intérêts, devrait se contracter. Le gonflement de la dette publique a eu tendance à produire un durcissement continu de l'orientation de la politique budgétaire dans l'ensemble de l'OCDE, si on considère les budgets nets des intérêts versés ; le solde budgétaire net des intérêts versés de la zone de l'OCDE s'est rétabli, depuis 1978, passant d'un équilibre à un excédent de 2 pour cent (tableau 7, graphique 3). Comme les versements des intérêts augmentent, ainsi que les taux d'intérêts, il est devenu hors de portée de pouvoir réagir en souplesse aux chocs de la demande. En effet, les emprunts continus ont conduit les autorités des pays de l'OCDE à porter leur attention sur les moyens de contenir la dette, au détriment d'autres objectifs de stabilité.

Il est vraisemblable que ces tensions persistent. Le rendement nominal des titres de la dette publique avoisine actuellement 9 pour cent en moyenne et, s'il se maintient à ce taux jusqu'en 1988, il pourrait dépasser la croissance prévue du PIB. D'où la perspective d'un pas supplémentaire en direction d'un excédent du solde structurel net des intérêts versés (de $\frac{3}{4}$ à 1 pour cent du PIB), des augmentations d'impôts ou des réductions des dépenses publiques étant introduites afin d'éviter d'avoir recours à l'emprunt pour financer une charge croissante du service de la dette. Si on laissait le déficit du budget Structurel augmenter avec les intérêts d'une dette qui augmente d'elle-même, alors le rapport de la dette au PIB risquerait d'augmenter sans limite, faisant pression dans le sens d'un recours à la création monétaire³⁶. Une fois que le taux d'intérêt dépasse le taux de croissance du PIB, les autorités ne peuvent poursuivre des objectifs visant le déficit net des intérêts versés sans que se produise une « explosion » du solde budgétaire et de la dette, qui risque d'autant plus de se produire dans la mesure où le taux d'intérêt augmente lorsque le rapport de la dette au PIB augmente. Un taux d'intérêt supérieur au taux de croissance du PIB doit impliquer une compensation par une augmentation des impôts ou une réduction des dépenses.

Si les bénéficiaires des intérêts versés au titre de la dette publique épargnent la plus grande partie de leur revenu marginal et les charges du service de la dette sont

Tableau 8. Solde des budgets structurels tendanciels (phase conjoncturelle moyenne) corrigés de l'inflation

En pourcentage du PIB/PNB potentiel

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
États-Unis	-1.2	-1.0	-0.6	9.1	-0.8	-0.2	0.1	0.5	1.3	1.1	1.4	-0.4	-1.2	-1.4
Japon	0.7	-0.3	-1.1	-1.2	-2.9	-3.4	-3.4	-5.1	-4.4	-3.3	-3.1	-2.7	-2.3	-1.3
Allemagne	-2.0	-1.8	-0.6	-2.3	-5.0	-3.5	-2.5	-2.9	-3.3	-3.2	-3.0	-1.6	-0.4	0.8
France	0.0	-0.3	-0.3	0.5	-0.6	-0.1	-0.8	-2.1	-1.0	0.7	-0.3	-0.7	-0.8	-0.2
Royaume-Uni	5.1	1.0	-0.9	1.6	5.3	2.3	3.6	-2.1	0.6	4.0	4.4	4.5	1.5	1.8
Italie	-5.3	-6.5	-3.8	0.7	-2.1	0.2	2.4	-2.7	-1.2	3.3	-1.5	-2.2	-0.4	-2.6
Canada	-0.9	-1.2	-0.9	-0.1	-3.7	-3.3	-3.5	-4.0	-2.5	-2.6	-1.3	-1.8	-2.4	-2.6
Espagne	-1.1	-0.8	-0.4	-1.4	-0.8	-1.2	-1.8	-2.5	-1.6	-1.2	-1.3	-3.1	-3.1	-2.6
Australie	3.4	3.3	1.2	5.6	3.2	0.2	3.4	1.1	1.7	3.0	2.6	3.5	-0.5	-2.4
Pays-Bas	0.7	0.7	0.7	0.1	0.4	-1.2	-0.6	-1.9	-2.3	-1.4	-1.3	-1.7	-2.5	-1.6
Suède	2.8	2.3	0.8	-3.5	-2.5	-0.3	-1.0	-1.9	-4.8	-6.9	-5.4	-4.8	-3.3	-2.4
Belgique	-1.3	-2.3	-2.2	1.1	1.4	-2.5	-1.7	-3.3	-4.0	-4.8	-5.6	-2.9	-2.5	-2.3
Autriche	2.7	2.8	2.0	2.2	0.5	-1.7	-1.3	-1.0	-1.9	-0.2	1.3	-0.1	-1.6	-0.2
Danemark	3.1	1.5	1.6	0.4	-0.7	-2.0	-2.6	-1.5	-3.8	-3.4	-3.8	-7.0	-5.7	-4.4
Norvège	4.0	4.3	5.7	4.4	3.8	2.5	1.9	1.3	2.0	4.1	5.3	5.4	5.3	2.3
Finlande	5.4	3.5	3.9	2.1	1.0	4.7	4.1	3.0	0.2	-1.6	0.1	-1.4	-2.3	-2.4
Grèce	-1.4	-1.3	-1.3	1.5	-1.9	-1.2	-0.3	0.3	1.6	-0.2	-6.4	-3.2	-2.2	-1.7
Irlande	-0.8	-1.7	-2.4	-3.5	-5.5	-1.8	-3.8	-7.8	-6.4	-5.0	-6.5	-9.3	-7.8	-6.7
Total des sept grands pays	-0.6	-1.1	-0.9	0.3	-1.3	-1.0	-0.6	-1.5	-0.7	0.0	0.0	-0.7	-1.1	-0.9
Total des petits pays	1.4	1.2	0.8	1.0	0.4	-0.6	-0.1	-1.1	-1.5	-1.2	-1.3	-1.5	-2.1	-2.0
Total des pays ci-dessus	-0.4	-0.8	-0.7	0.4	-1.1	-0.9	-0.5	-1.5	-0.8	-0.1	-0.1	-0.8	-1.2	-1.1
<i>Pour mémoire :</i>														
OCDE Europe	0.0	-0.9	-0.6	-0.1	-0.7	-0.6	0.0	-2.2	-1.6	-0.1	-0.8	-0.7	-0.7	-0.4
CEE	-0.3	-1.4	-1.0	0.0	-0.8	-0.7	0.1	-2.4	-9.6	0.2	-0.8	-0.5	-0.5	-0.2
Total OCDE moins Etats-Unis	0.2	-0.6	-0.7	-0.2	-1.3	-1.5	-0.9	-2.9	-2.2	-0.9	-1.3	-1.1	-1.2	-0.8

égales, voire supérieures, aux déficits budgétaires, ces derniers peuvent n'avoir qu'une faible incidence sur la **demande**³⁷. Le fait que le solde du budget structurel net des intérêts versés doit s'ajuster aux contraintes imposées par le service de la dette peut donc avoir des implications au niveau de la validité du budget structurel. Lorsque les déficits budgétaires persistent et que la charge des intérêts de la dette structurelle augmente, l'évolution du solde net des intérêts versés vers un excédent traduit le fait que les dépenses au titre **du** service de la dette se substituent à d'autres dépenses (directes) et empêchent des réductions d'impôts. Les obligations du service de la dette ont donc tendance à aggraver les contraintes « de portefeuille » résultant des déficits structurels, limitant le choix de l'orientation du budget et conduisant à une diminution de l'efficacité de l'action budgétaire. Ce type d'entrave à l'action budgétaire n'a pas, bien sûr, d'incidence compensatrice dans le sens d'un recul des taux d'intérêt, les tensions s'exerçant sur les marchés des capitaux restant inchangées.

V. VERSEMENTS DES INTÉRÊTS, DÉFICITS CORRIGÉS DE L'INFLATION ET CHOIX DES INDICATEURS DU BUDGET STRUCTUREL

Versements des intérêts nominaux et correction de l'inflation

L'inflation a été le principal facteur de la réduction du rapport de la dette au PIB, en même temps qu'elle a augmenté **les** versements des intérêts *nominaux* et partant, les déficits structurels. L'inflation réduit la valeur de l'encours de la dette publique relativement au PIB, cependant qu'elle tend à augmenter le rapport du déficit budgétaire au PIB. Les taux d'intérêt des titres de la dette publique augmentent automatiquement pour compenser une augmentation du taux d'inflation, relevant les versements des intérêts. Si toute la dette publique était émise à un taux variable, des versements d'intérêts plus élevés compenseraient exactement la baisse en valeur **de** l'encours financier du secteur public et le rapport de **la** dette publique au PIB serait inchangé. Ainsi, **il** se peut qu'il n'y ait que peu ou pas de liens entre les variations du rapport de la dette nette des administrations publiques au PIB et les mesures traditionnelles du déficit, effectif ou structurel (Jump, 1980 ; Cukierman et Mortensen, 1983). Pour créer une mesure de politique budgétaire qui, en termes de flux, soit cohérente avec **les** variations du *stock* de **la** dette, **il** est nécessaire d'exclure **du** déficit budgétaire les versements nominaux d'intérêts résultant de l'inflation.

Néanmoins, les titres de la dette publique sont assortis, pour la plupart, d'un taux d'intérêt (coupon) fixe à long terme, et souvent ce taux n'anticipe pas correctement l'inflation. Les détenteurs de titres publics peuvent ainsi subir une perte réelle en capital, lorsque la baisse en valeur réelle de la dette publique dépasse

les intérêts versés au titre du service de la dette publique. Les détenteurs d'obligations seraient ainsi assujettis à un « prélevement dû à l'inflation » égal à la différence entre la « correction de l'inflation » et les intérêts nets reçus. Parallèlement, les pouvoirs publics réalisent un gain en capital qui se traduit par un fléchissement du rapport de la dette au PIB. Une mesure du déficit budgétaire cohérente avec un encours en termes réels de dette publique en baisse devrait ainsi incorporer, non pas le service de la dette publique *proprement dit*, mais les effets de l'inflation sur la valeur réelle du patrimoine des ménages – c'est-à-dire la « correction de l'inflation ». Le tableau présente une série de soldes des budgets structurels qui prennent en compte l'érosion de la valeur réelle de la dette publique due à l'inflation. Ces soldes présentent toujours un excédent plus grand ou un déficit moins important que les soldes des budgets non corrigés.

De plus, la composante non *anticipée* de l'inflation (dont témoigne le fait que la correction de l'inflation a été, à plusieurs reprises, longtemps supérieure à la charge des intérêts du secteur public) pourrait abaisser la dépense des ménages, parce qu'elle opère un transfert de patrimoine réel du secteur privé vers le secteur public en incitant les ménages à épargner davantage, en compensation. Compte tenu de cette redistribution, due à l'inflation, du patrimoine financier réel, une augmentation nominale du déficit du budget structurel peut dissimuler une évolution sous-jacente dans le sens d'un excédent réel – autrement dit, vers un resserrement budgétaire. Dans ce cas, la perte de pouvoir d'achat, due à l'inflation, subie par les détenteurs d'obligation doit être ajoutée aux recettes publiques, au même titre que toute autre forme d'impôt. La prise en compte de la correction de l'inflation fait apparaître une situation budgétaire un peu différente de celle qui ressort de l'évolution des soldes des budgets structurels non *corrigés* des pays de l'OCDE. Au lendemain du second choc pétrolier, on a observé un net durcissement de l'orientation des politiques budgétaires (de 1½ pour cent du PIB entre 1978 et 1980) et les budgets structurels de pays de l'OCDE, partis d'un déficit « réel » de 1½ pour cent du PIB, sont dans l'ensemble devenus équilibrés en termes réels. Par la suite, l'inflation ayant reculé, l'orientation des budgets structurels corrigés de l'inflation est devenue moins restrictive, avec un déficit de 1 pour cent du PIB, dans les sept grands pays, bien que cela n'apparaisse pas clairement dans la série non corrigée du budget structurel. Cette tendance s'est accompagnée d'un fléchissement des taux d'épargne des ménages.

Choix des indicateurs de l'incidence à court terme de l'action budgétaire

Soldes des budgets structurels corrigés de l'inflation et mesure de l'incidence à court terme de l'action budgétaire

La validité, pour l'analyse de la politique budgétaire, des indicateurs de budget structurel corrigé de l'inflation dépend du comportement du secteur privé. Dans la

mesure où le « revenu permanent) est affecté par la baisse de la valeur réelle du patrimoine des ménages, la consommation va baisser et l'épargne des ménages augmenter. Si la baisse de la valeur de la dette publique due à l'inflation (la ((correction de l'inflation)) dépasse la composante du déficit correspondant au versement des intérêts, les détenteurs d'obligations sont assujettis à un « impôt prélevé par l'inflation » (un taux de rendement réel négatif). Lorsque l'inflation augmente de façon inattendue, le « prélèvement dû à l'inflation » augmente, l'orientation du budget devient plus restrictive et la dépense privée diminue. Lorsque l'inflation recule, le ((prélèvement dû à l'inflation)) et les taux d'épargne font de même. L'indicateur du budget structurel ((corrigé de l'inflation » peut donc fournir une évaluation de l'incidence sur la demande d'une orientation budgétaire donnée plus précise que l'indicateur non corrigé. Cela concerne particulièrement les variations d'année en année.

Ainsi, du point de vue de la mesure de l'incidence à court du budget, il ne convient d'ajouter aux recettes fiscales les variations, dues à l'inflation, de la valeur réelle du patrimoine des détenteurs d'obligations que si le ((prélèvement dû à l'inflation » sur les portefeuilles d'obligations du secteur privé a un effet sur la dépense privée. Si les variations de la valeur réelle du patrimoine influencent la consommation des ménages, alors l'indicateur corrigé de l'inflation peut fournir une mesure plus précise de l'incidence de l'action budgétaire que l'indicateur non corrigé. Si, en revanche, la « prime due à l'inflation » contenue dans les intérêts recus est considérée comme un flux de revenu disponible, la composante nominale des taux d'intérêt influence la consommation et le ((prélèvement dû à l'inflation » ne l'influence pas. Le solde du budget structurel non corrigé serait alors l'indicateur le plus approprié.

Le choix de l'indicateur dépend ainsi de l'analyse empirique et les résultats empiriques tendent à souligner l'importance du patrimoine réel des ménages (y compris celui détenu sous forme de titres de la dette publique) comme facteur déterminant des dépenses privées; la propension à dépenser en fonction du patrimoine réel (plus-values réalisées et non réalisées et paiement des intérêts réels) semble être positive – aux États-Unis, par exemple, peut-être de l'ordre de 5 à 10 pour cent (Gylfason, 1981 ; Yawitz et Meyer, 1980). Il semble ressortir des corrélations entre les variations des budgets structurels et l'évolution de la demande globale à court terme, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, qu'il est important de tenir compte du « prélèvement dû à l'inflation » et que le solde structurel corrigé de l'inflation permet mieux que le solde structurel non corrigé d'évaluer l'impulsion- de l'action budgétaire à court terme, du moins dans les pays où « l'impôt prélevé par l'inflation » a été sévère³⁸.

Le tableau 9 présente les résultats des régressions liant les budgets structurels aux variations de la demande globale, sous les formes suivantes :

	Budget structurel non corrigé	Budget structurel corrigé
	$g = \beta_0 + \beta_1 \Delta B^*$	$g = b_0 + b_1 (\Delta P + \Delta A^*)$;
où *	= indique une estimation du budget structurel (c'est-à-dire corrigé des influences conjoncturelles) ;	
g	= taux de croissance réel du PNB/PIB ;	
A^*	= correction de l'inflation (traitée comme une recette budgétaire) de telle sorte que $(B^* + A^*)$ = solde budgétaire corrigé de l'inflation ;	
B^*	= solde des recettes et des dépenses du budget structurel ;	
et Δ	= opérateur de différence d'ordre 1.	

**Tableau 9. Taux de croissance du PNB/PIB réel
et fluctuations du solde du budget structurel^a
1969-1983**

	Solde du budget structurel					
	Constante (β_0)	ΔB^*_{t-1} (β_1)	R^2	DW	SE	$\hat{\rho}$
États-Unis	2.905 (0.72)	-1.203 (0.75)	0.16	1.44	2.75	
Europe ^b	2.478 (0.87)	-0.887 (0.58)	0.16	1.99	2.04	0.37 (0.23)
	Solde structurel corrigé de l'inflation					
	Constante (b_0)	$\Delta(B^* + A^*)_{t-1}$ (b_1)	R^2	DW	SE	$\hat{\rho}$
États-Unis	2.940 (0.66)	-1.361 (0.58)	0.30	1.38	2.52	
Europe ^b	2.589 (0.81)	-0.762 (0.38)	0.25	2.20	1.93	0.36 (0.23)

a Les erreurs normales sont entre parenthèses.

b Les quatre grands pays européens.

Pour les États-Unis, il est clair que l'indicateur corrigé de l'inflation rend bien mieux compte de la variation du PNB que l'indicateur non corrigé³⁹. Le coefficient b_1 est plus grand et plus significatif que β_1 , ce qui confirme que la correction de l'inflation est nécessaire pour une évaluation précise de l'orientation de l'action budgétaire. Cela vaut également pour l'Europe (les quatre grands pays).

Déficits des budgets structurels et taux d'intérêt

a) Anticipations du budget structurel et taux d'intérêt à long terme

L'effet de la dette publique sur les taux d'intérêt fait actuellement l'objet de controverses importantes, la détermination des taux d'intérêts – et celle de leurs hauts niveaux actuels – étant un domaine non éclairci de l'analyse économique. Des travaux plus anciens (Feldstein et Eckstein, 1970) ont indiqué la présence d'un effet de la dette publique sur les taux d'intérêt, mais en raison de l'absence de variabilité des rapports dette/PIB aux États-Unis, il a été difficile d'attribuer un grande part de l'évolution des taux d'intérêt à cette cause au cours des années 70. Plus récemment, des travaux effectués aux États-Unis (Congress of the United States, 1984; United States Treasury, 1984) ont eu tendance à conclure qu'il existe, en tout cas, un lien synchrone entre les **augmentations** actuelles de la dette publique et les diminutions de taux d'intérêt. Cela peut être dû au fait que la dette augmente automatiquement en période conjoncturelle faible, lorsque la disponibilité du crédit est élevée.

L'argument selon lequel le gonflement de la dette publique n'a pas d'effet sur les taux d'intérêt repose sur l'hypothèse que les tensions sur les marchés des capitaux sont évitées parce que les consommateurs épargnent davantage en réaction à une augmentation du déficit budgétaire associée à des réductions d'impôts. Une autre explication serait qu'un déficit plus élevé peut améliorer la situation financière des entreprises (relativement au secteur des ménages) de telle sorte qu'elles n'auraient, dans une large mesure, plus besoin d'emprunter aux ménages. Dans ce cas, les déficits budgétaires sont neutres du point de vue du marché du crédit, mais peuvent donner lieu à des distorsions dans la répartition de ressources et ne sont pas souhaitables du point de vue de l'offre. Des arguments contraires ont été examinés en partie dans la section IV, plus haut.

Les anticipations, en particulier, peuvent être importantes, les marchés pouvant ne pas tenir compte des demandes de crédit purement temporaires de la part des pouvoirs publics. La raison d'être d'une spécification prospective tient aux possibilités de plus-value ou de moins-value des portefeuilles d'obligations. Le revenu des actifs à long terme devrait être égal, en principe, à la somme des taux à court terme prévus majorée d'une prime correspondant à la renonciation à la liquidité. Cependant, si les porteurs d'obligations s'attendent à des mesures monétaires restrictives ou à des déséquilibres affectant les portefeuilles, le retour à la liquidité risque d'impliquer une perte en capital. L'anticipation de perturbations sur le marché monétaire et le marché du crédit se reflètera dans les cours des titres.

Si on incorpore, selon une spécification prospective et tendancielle, à la fois les données relatives aux flux de déficit/épargne et les ratios de dette en termes de stock dans la forme réduite d'un modèle de détermination des taux d'intérêt, on est amené à observer – pour les États-Unis et pour une combinaison de données des

pays de l'OCDE – un effet positif, sur les taux d'intérêt, de la dette publique aussi bien que du taux de son **augmentation**⁴⁰. Les données tendent à confirmer la relation synchronique négative observée d'habitude entre la dette (et les déficits) et les taux d'intérêt. Mais si on calcule la moyenne des ratios de dette tout au long du cycle, et si on **prend en compte** l'augmentation attendue de la dette, alors le rapport de la dette au PIB intervient positivement **dans** les équations déterminant les taux d'intérêt, contrairement à ce qu'on obtient lorsque la dette **est en** relation synchronique avec les coûts du crédit.

b) Déficits corrigés de l'inflation et anticipations sur les marchés des capitaux

Sous l'effet de l'inflation, le taux d'accroissement du revenu nominal augmente, **mais il** en va de même du rapport déficit budgétaire/PIB pour lequel le **rapport dette/PIB reste** constant. Ainsi, dans une certaine mesure, les anticipations inflationnistes tendent à rendre supportable un déficit plus élevé. Si les marchés des capitaux traitent la « prime due à l'inflation » comme un remboursement accéléré du capital (tout en attachant peu d'importance aux **déficits** conjoncturels considérés comme transitoires), alors l'indicateur du budget structurel corrigé de l'inflation est une meilleure mesure des tensions s'exerçant sur les marchés des capitaux que l'indicateur du budget non corrigé. Avec un niveau d'inflation d'équilibre à long terme (le taux d'inflation étant fixe et **parfaitement** anticipé), le **budget** corrigé de l'inflation serait une mesure des risques d'éviction financière due aux déficits publics. Les détenteurs de titres publics n'auraient pas à déséquilibrer leur portefeuille pour acquérir plus de titres publics si la valeur de leurs actifs financiers augmentait au même rythme que l'inflation, ce qui serait le cas si les taux d'intérêt anticipaient correctement l'inflation. En **fait**, ils devraient acquérir plus d'obligations avec les intérêts reçus pour maintenir leur portefeuille en équilibre.

Les déficits publics **exprimés** en fonction de l'épargne nominale semblent être un facteur important de la détermination des taux d'intérêt à long terme. Cela tendrait à confirmer la possibilité que les déficits structurels corrigés de l'inflation soient parfois de meilleurs indicateurs des tensions « évictionnistes » futures que les **déficits** non corrigés (en contrepartie des intérêts versés au titre de la dette publique **plus** élevés, des intérêts reçus plus élevés et par conséquent une épargne **privée** plus forte apparaissent au dénominateur).

D'autre **part**, en période de **taux** d'inflation élevés, variables et incertains, les pertes en capital réel (**passées** et attendues) que les **détenteurs de titres publics** ont subies peuvent conduire à une certaine résistance « de portefeuille » de la part des investisseurs **financiers**⁴¹. Cela tendrait (et a tendu) à empêcher le refinancement des versements d'intérêts sans que n'apparaisse une tension s'exerçant dans le sens d'une hausse des taux d'intérêt. Les perceptions des marchés des capitaux peuvent être telles qu'une **concentration sur le déficit corrigé de l'inflation peut**

conduire à une sous-estimation des tensions liées au financement du budget. Le solde du budget structurel corrigé de l'inflation n'est donc pas *nécessairement* un meilleur indicateur des tensions s'exerçant sur les marchés des capitaux que le déficit structurel proprement *dit*.

Il ne constitue pas non plus nécessairement une meilleure norme (ou objectif) en matière d'emprunts que le déficit non corrigé. L'érosion due à l'inflation de la valeur *réelle* de l'encours de la dette publique, qui fait baisser le rapport de la dette au PIB et augmente l'épargne privée, pourrait être vue comme une raison d'augmenter le besoin de financement du secteur public afin de compenser le transfert déflationniste de patrimoine *réel* qui va de pair avec l'inflation. Dans la mesure où l'épargne privée serait plus élevée, le risque d'éviction financière serait réduit. Mais lorsque l'inflation non anticipée a eu dans le passé un effet comparable à un « impôt », les préférences des détenteurs de portefeuilles peuvent se détourner des obligations publiques à long terme. Cela peut être utilisé comme un argument en faveur de réductions des déficits structurels et de mesures anti-inflationnistes visant à éliminer « l'impôt prélevé par l'inflation » à sa source, plutôt qu'en faveur d'une expansion compensant les déficits structurels. Si le déficit du budget structurel non corrigé est utilisé comme un objectif de l'action des pouvoirs publics, l'inflation non anticipée pourrait, par exemple, déplacer le solde du budget « effectif » en direction d'un excédent, opposant de la sorte aux chocs des prix un élément de stabilité anti-inflationniste.

CONCLUSIONS

Le déficit du budget, pour l'ensemble de l'OCDE, était de 4¼ pour cent du PIB en 1983. Un quart de ce déficit semble être ((structurel)) (soit environ 1 pour cent du PIB) et les trois quarts restants ((conjoncturels)), en ce sens qu'ils auront tendance à être éliminés par la reprise. Aux États-Unis, le budget des administrations publiques présente un déficit structurel plus faible (¼ pour cent du PIB potentiel) que dans le reste de l'OCDE (où il est juste au-dessous de 1 pour cent) mais, contrairement à l'évolution générale des autres grands pays dans le sens d'une diminution du déficit du budget structurel, les États-Unis se dirigent, d'ici la fin de la décennie, vers un déséquilibre structurel plus élevé et plus persistant.

Le principal poste de dépenses responsable de la situation actuelle du déficit structurel est le coût net du service de la dette publique, qui s'élève aujourd'hui à près de 3 pour cent du PIB de la zone OCDE, contre 1 pour cent en 1970.

La ((validité)) de l'orientation, actuelle et prévue, des budgets structurels de l'OCDE doit être jugée dans un contexte englobant des considérations liées aux

conditions de l'offre, auxquelles la priorité a été donnée aux États-Unis, aussi bien qu'aux conséquences des déficits élevés pour les marchés des capitaux, qui tiennent une place primordiale dans la stratégie européenne visant à utiliser la réduction du déficit pour réaliser des objectifs monétaires et réduire les taux d'intérêt. Une approche en **termes** de budget structurel – c'est-à-dire qui prenne en compte les effets de la conjoncture sur les déficits lors de la fixation des objectifs budgétaires – peut jouer un rôle important, à la fois pour estimer la « vitesse limite » qui conviendrait à l'ajustement du déficit budgétaire (un ajustement trop rapide peut être inefficace en raison d'effets en retour sur le déficit) et pour évaluer le prélèvement sur l'épargne opéré par le déficit public une fois la reprise engagée.

Cependant, une évaluation de l'opportunité du budget structurel, fondée sur l'harmonisation du besoin de financement du secteur public avec les flux de monnaie et de crédit est limitée par le fait que les déficits budgétaires peuvent avoir pour effet d'augmenter les taux d'intérêt ou les intérêts versés au titre de la dette, par un gonflement du montant de la dette publique (pour lequel le déficit structurel mesuré en période de pic conjoncturel n'est pas un indicateur approprié). Les « effets de stock » des déficits persistants réduisent la souplesse dont disposent les autorités pour fixer des objectifs visant le déficit structurel, qui soient strictement conformes à des critères de flux. Il est possible de donner une plus grande cohérence, du point de vue de la relation **stock/flux**, aux mesures des budgets structurels en retenant pour les calculer la période conjoncturelle moyenne (afin de donner une indication plus précise des variations tendanciennes de l'encours de la dette publique). Cette procédure garantit que les « stabilisateurs intrinsèques » sont (re)définis comme temporaires, aussi bien en termes de stocks qu'en termes de flux, étant donné qu'ils s'annulent sur la période du cycle et qu'ils n'ont pas pour effet d'augmenter le gonflement de la dette publique à moyen terme.

Parallèlement, l'inflation introduit une distorsion **dans** la relation entre le rapport du déficit (effectif et structurel) au PIB et celui de la dette publique au PIB. L'inflation déprécie la valeur réelle de l'encours de la dette, **augmente** les taux d'intérêt nominaux et partant, les versements des intérêts (qui peuvent être considérés comme des remboursements accélérés du prêt). Cela infléchit, dans le sens d'une hausse, à la fois les déficits publics nominaux et l'épargne privée. De ce fait, il y a également de bonnes raisons pour « corriger de l'inflation » l'indicateur du budget structurel, afin de prendre en compte le fléchissement automatique du rapport de la dette au PIB résultant de hausses des prix. On obtient de cette manière un indicateur du budget structurel plus étroitement compatible avec l'augmentation tendancielle de la dette.

En outre, la « correction de l'inflation » n'est pas toujours anticipée et agit comme un impôt sur le patrimoine du secteur privé. Le budget structurel corrigé de l'inflation (en retenant les variations d'année en année) peut être un meilleur indicateur de l'incidence du budget sur la demande que le budget structurel non corrigé. Cela dépend du comportement du secteur privé – c'est-à-dire que le

caractère approprié de l'indicateur dépend du modèle —, mais les raisons empiriques de préférer l'indicateur corrigé de l'inflation à l'indicateur non corrigé semblent assez fermement établies.

Finalement, le solde tendanciel du budget structurel peut être un meilleur indicateur des tensions sur le marché du crédit que le solde du budget effectif, parce qu'il apparaît que les marchés des capitaux sont de nature prévisionnelle, et qu'ils attachent peu d'importance aux fluctuations conjoncturelles des emprunts du secteur public, jugées temporaires. Centrer l'attention sur le contrôle du déficit structurel à moyen terme peut avoir une incidence favorable sur les anticipations des marchés des capitaux — et, par conséquent, sur les taux d'intérêt courants — et permettrait ainsi une plus grande souplesse de l'action budgétaire à court terme (dans les limites des contraintes « de stock » imposées par l'endettement à long terme croissant du secteur public). Dans ce contexte, le déficit structurel corrigé de l'inflation se révélerait être un indicateur plus utile des tensions « évictionnistes » si l'inflation est régulière et prévisible (étant donné qu'on pourrait s'attendre automatiquement à ce que les investisseurs ré-investissent les intérêts nominaux qu'ils reçoivent en obligations du secteur public, proportionnellement aux titres détenus dans leurs portefeuilles). Mais quand l'inflation est variable et qu'elle se traduit par un « impôt » arbitraire sur les portefeuilles d'obligations, il est probable que la demande, sur les marchés, de titres de la dette publique sera réduite, de sorte que le refinancement de la composante des déficits correspondant aux intérêts peut être cause de tensions sur les marchés des capitaux. Les avantages relatifs, du point de vue de l'analyse des marchés des capitaux, de l'indicateur corrigé de l'inflation et de l'indicateur non corrigé dépendent donc à la fois de la situation économique et des objectifs des pouvoirs publics.

NOTES

1. La définition et les mesures des indicateurs du budget structurel font l'objet d'un examen plus complet, avec des appendices mathématiques, dans Muller et Price (1984).
2. Les tentatives concertées au niveau international de réduire les déficits budgétaires peuvent conduire à une diminution de la demande globale et ensuite à des effets en retour sur le budget qui affaiblissent les réductions des déficits et des taux d'intérêt *ekpost*. Voir, par exemple, Larsen et collaborateurs (1983).
3. Les *Perspectives* économiques de l'OCDE incluent l'alourdissement automatique de la charge fiscale parmi les composantes « délibérées », mais, en principe, ce n'est pas une nécessité : les indicateurs du déficit « de haut niveau d'emploi » relatifs aux États-Unis distinguent l'alourdissement de la fiscalité dû à l'inflation des modifications directes apportées à l'action gouvernementale. Voir à ce propos l'article de de Leeuw et Holloway.
4. La modification *ex ante* de l'équilibre budgétaire (la réorientation de la politique budgétaire avant la prise en compte des répercussions fiscales, etc.) peut être perçue comme un mouvement latéral de la courbe IS, ce qui conduit la demande « de haut niveau d'emploi » à diverger de son niveau potentiel ; l'évolution à long terme de la courbe est déterminée par les réactions correspondantes de l'épargne intérieure et étrangère, tandis que la variation finale du revenu national dépendra des réactions du marché monétaire et des effets sur les taux d'intérêt. La technique du budget structurel est donc compatible avec les modèles mettant en évidence à long terme un phénomène « d'éviction » financière, totale ou partielle. Cependant, ces modèles d'anticipations rationnelles et/ou les modèles « ultra-rationnels » peuvent reposer sur une courbe IS qui ne varie pas sous l'effet d'une stimulation de la dépense par le déficit budgétaire public, soit parce que les conséquences inflationnistes des déficits financés par la monnaie sont immédiatement décomptées, soit parce que les déficits financés par l'emprunt amènent à prévoir des futurs versements d'intérêts et renforcent l'épargne privée. Dans de tels modèles, l'indicateur du budget structurel n'a que peu ou pas de rapport avec les variations de la demande, sauf en tant que « surprises ».
5. Voir Muller et Price (1984). Le déficit « conjoncturellement neutre » – qui exclut l'impulsion donnée par l'action budgétaire – est défini de façon à inclure à la fois les stabilisateurs automatiques à court terme, qui sont neutres parce que corrigés par les fluctuations conjoncturelles, et un déficit « normal », à long terme, du budget structurel qui est neutre parce que compatible avec (ou indispensable à) l'équilibre séculaire de l'économie.
6. Voir *United States Budget for Fiscal Year 1972*, page 7 et suivantes : « De cette façon, le budget est utilisé comme un moyen de promouvoir une expansion économique harmonieuse. L'idée d'un budget de plein emploi est une sorte de prophétie se réalisant d'elle-même. En faisant comme si nous étions en situation de plein emploi, nous contribuerons à réaliser ce plein emploi. »
7. Voir le discours du Budget canadien du 28 juin 1982.
8. *Economic Report of the President*, février 1984, page 102.
9. *Ibid*, pages 95-97.
10. Le « haut niveau d'emploi » pris en Considération par les autorités américaines reste en deçà du « niveau qui susciterait une instabilité inflationniste » (cf. *Budget of the United States Government, Fiscal Year 1984*, pages 2-18). De même, les estimations du potentiel de production de la Bundssbank se rapportent à une utilisation « normale » des capacités telle « qu'on se situe aussi près que possible d'une

situation de stabilité des prix, (cf. *Monatsbericht der Deutsche Bundesbank*, octobre 1981, pages 30 et suivantes).

11. Voir Muller et Price (1984). Les méthodes utilisées pour calculer les estimations du potentiel de production pour les quatre grandes économies « exogènes » ne sont pas nécessairement uniformes. Cependant, des critères identiques ont été imposés dans la mesure où le caractère acceptable de ces estimations dépend des taux plausibles de reprise qu'elles produisent.
12. Spécifiquement, la sensibilité du solde budgétaire aux variations de l'activité économique sera d'autant plus marquée que *i)* la part des recettes publiques dans le PIB, *ii)* l'élasticité de l'impôt et *iii)* la « générosité des prestations de chômage seront grandes ; en outre, *iv)* plus la productivité par salarié sera faible, plus grandes seront les dépenses conjoncturelles consacrées aux prestations de chômage pour un écart de production donné.
13. En principe, il n'est pas nécessaire que la modification apportée à l'estimation de l'orientation du budget structurel, en adoptant cette hypothèse, soit importante. Si les prix, aussi bien ceux du secteur public que du secteur privé, sont flexibles et si l'indexation budgétaire est effective pour les recettes et les dépenses, la part du déficit budgétaire dans le PIB ne devrait varier que faiblement, en supposant que les prix augmentent avec la production. En revanche, si on suppose que les dépenses sont limitées par les liquidités disponibles, alors des prix plus élevés se traduisent par un alourdissement plus accentué de la charge budgétaire et par un déficit structurel moins important parce que les recettes fiscales augmentent et pas les dépenses.
14. Il convient de noter plusieurs remarques préalables à l'examen des estimations : Premièrement, bien que la mesure de la production potentielle ne soit manifestement inséparable du calcul de son taux de variation, la marge d'erreur relative à l'estimation de la croissance du potentiel de production est probablement moindre que celle qui s'attache à son niveau. De ce fait, lorsqu'il s'agit de procéder à des comparaisons intéressant le même pays au fil des ans, les estimations sont plus sûres que lorsqu'il s'agit d'interpréter des niveaux absolus à un moment donné. Deuxièmement, le ((solde financier des administrations publiques)) n'est pas toujours la mesure la plus indiquée de la politique nationale : certains pays s'intéressent davantage au déficit de l'administration centrale, d'autres à celui de l'ensemble du secteur public, en englobant les emprunts des entreprises nationalisées. Troisièmement, tous les changements délibérés de politique budgétaire, même s'ils sont temporaires, exercent une influence sur le solde structurel tel qu'il est défini ici. Quatrièmement, le solde du budget structurel englobe les versements des intérêts de la dette contractée par les pouvoirs publics pour couvrir les « stabilisateurs intrinsèques ». Même si ceux-ci peuvent être temporaires en termes de flux, puisqu'ils disparaissent graduellement avec la reprise, ils engendrent un courant de coûts de service de la dette, à moins d'être « rachetés » par un excédent du budget structurel.
15. U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, février 1984. L'excédent du secteur des États et des administrations locales est passé de 30 milliards de dollars en 1980 à 50 milliards en 1983. La plus grande partie de cette augmentation s'explique par l'excédent des caisses de retraite des États et des administrations locales. Il est peu courant d'inclure ce poste dans l'épargne du secteur public étant donné que, lorsque les retraites sont effectivement financées, de tels excédents sont comptabilisés comme une partie de l'épargne du secteur privé (voir Ruggles et Ruggles, 1983). En les comptabilisant ainsi pour les États-Unis, le déficit structurel des administrations publiques augmenterait de 1 pour cent du PNB.
16. Le chiffre publié par la Bundesbank pour l'utilisation de la capacité productive est plus élevé que celui utilisé par le Conseil des experts économiques, qui donnerait un déficit du budget structurel, en Allemagne, de ½ pour cent du PIB en 1983.
17. Comme aux États-Unis, le secteur non fédéral présente un excédent structurel qui compense en partie le déficit fédéral. Ministère des Finances, Canada, *Le Plan Financier*, 15 février 1984, pp. 53-59 du texte anglais. Voir aussi J. Bossons et D.P. Dungan, « The Government Deficit : Too High or Too Low? », *Policy and Economic Analysis Programme, Policy Study n° 82-3*, Université de Toronto.
18. On trouvera une description des objectifs budgétaires à moyen terme dans Chouraqui et Price (1983), tableau 4.
19. Budget of the United States FY 1985, pages 3-55.

20. *Survey of Current Business*, avril 1982.
21. Voir OCDE, *Évolution des dépenses publiques*, Paris, 1978, pages 24 et suivantes.
22. Voir, par exemple, The *United States Budget in Brief, Fiscal Year 1984*, page 19, où il est spécifié « qu'il est clair, rétrospectivement, que la charge budgétaire actuelle du contrat social n'était pas prévue à l'origine ».
23. Le budget américain de 1984 cite le cas des indemnités de chômage indexées, spécifiant que des erreurs de la procédure d'indexation ont eu pour résultat des taux d'indemnisation passant temporairement à 55 pour cent, soit au dessus de la norme de 33 pour cent sur laquelle reposait le système. (*United States Budget in Brief, Fiscal Year 1984*, page 19).
24. Si la hausse des prix était anticipée avec précision, alors la « correction de l'inflation » serait inférieure à la charge des versements d'intérêts d'un montant suffisant pour donner aux détenteurs d'obligations un taux de rendement réel. Si toutefois l'inflation n'est pas anticipée, le taux de rendement ainsi défini peut être négatif. Voir Chouraqui et Price (1983), page 25.
25. On trouvera un examen des politiques axées sur l'offre dans Chouraqui et Price (1984a) pages 20-21. Pour une comparaison des stratégies budgétaires aux États-Unis et en Europe, voir aussi Chouraqui et Price (1984b).
26. Une telle stratégie – parfois liée à un contexte de planification du revenu nominal, comme au Royaume-Uni – est stabilisante du point de vue de l'inflation mais pas, dans le court terme, de la production. Plus le taux d'inflation est élevé, plus la croissance réelle sera faible et plus la composante du déficit correspondant aux stabilisateurs automatiques sera importante ; le système déclenchera alors des mesures budgétaires restrictives « délibérées » en compensation. Inversement, plus le taux de croissance réelle est élevé, plus grande est la possibilité de réduire l'excédent du budget structurel. La Stratégie financière à moyen terme (SFMT) (MTFS) prévoit un « ajustement de la politique budgétaire » si le rapport des emprunts du secteur public au PIB devait être plus bas que prévu. La politique budgétaire vise donc à réagir d'une manière automatiquement stabilisatrice à l'égard de l'inflation (une augmentation de l'inflation entraînant un resserrement budgétaire); mais, en même temps, les revirements de la production dans le court terme devraient être accentués.
27. Il s'agit ici d'une analyse strictement en termes de flux ; la mesure dans laquelle l'incidence des déficits du secteur public dépend des effets de ((stock) de la désépargne publique (tensions sur les marchés des capitaux et coût du service de la dette nette) sont introduits dans l'analyse qui suit. Si les déficits budgétaires financent la consommation publique, il est possible que le taux d'épargne augmente en raison d'anticipations d'impôts plus élevés. La consommation publique se substituerait à la consommation privée et cela impliquerait l'inadaptation des normes en matière de budget structurel / épargne du point de vue de la régulation de l'économie. L'incidence du déficit sur la demande serait nulle. Cependant, du fait de l'incertitude quant à l'incidence des impôts futurs (cf. note 41), plusieurs réactions « rationnelles » de la consommation sont possibles face aux déficits publics, tandis que les données empiriques ne révèlent pas de ((non prise en compte de l'effet fiscal) de la part des consommateurs. (Feldstein, 1982).
28. Le fait que cela conduise à une activité réduite ou à un ralentissement de la reprise dépend **entre autres** de *i*) la mesure dans laquelle les entreprises évincées des marchés du long terme empruntent aux banques et *iii*) la fonction de réaction de la banque centrale en termes de réactions visant la masse monétaire.
29. En principe, pour un groupe de pays agissant de façon concertée, les contraintes à l'action posées par les problèmes de balance des paiements entre zones pourraient être supprimées. La règle appropriée en matière de déficit budgétaire (en supposant un alignement correct des taux d'intérêt et l'absence de mouvements spéculatifs de capitaux) serait proche de celle d'une économie fermée. Les contraintes liées aux balances des paiements des différents pays pourraient être évitées une fois que tous les pays auraient modifié en même temps leur budget structurel (et leurs programmes d'exportations).
30. Du point de vue des marchés de capitaux, ce sont les flux bruts qui interviennent, étant donné qu'une partie des dotations à l'amortissement du capital reviennent sous forme liquide et entrent sur les marchés des capitaux. A moyen terme, c'est l'épargne qui est plus importante, étant donné qu'elle détermine le stock de capital, la croissance réelle et les taux réels d'intérêt.

31. Cela pourrait être le cas si (par exemple) les pays européens resserraient les conditions monétaires afin d'éviter une dépréciation trop importante de leurs monnaies ou si les compensations fiscales dont disposent les consommateurs nationaux différaient suivant les pays. Voir à ce propos Chouraquet Price (1984b).
32. On trouvera dans Cukierman et Mortensen (1983) un modèle qui égalise l'augmentation équilibrée de la dette publique et la croissance du PIB. Cependant, si les obligations publiques ont pour effet d'augmenter le « patrimoine net » (c'est-à-dire si l'action budgétaire stimule l'activité tout au long du cycle), alors cela même aura pour effet d'augmenter le patrimoine du secteur privé et l'expansion des patrimoines financiers.
33. Les variations du rapport de la dette nette au PIB (tableau 5) ne sont pas directement dérivables des chiffres concernant les soldes financiers. Voir à ce propos Muller et Price (1984) page 14.
34. C'est-à-dire, quand $b_t = d_{t-1}(g/(1 + g))$, b_t étant le rapport du solde budgétaire au PIB ; d = rapport de la dette au PIB, et g = taux de croissance nominale. Voir Muller et Price (1984), page 64.
35. Ce plafond est donné par le point où le croissance du PIB ($g/(1 + g)$) est égale au déficit (voir Muller et Price, 1984), point auquel la dette se stabilise à un ratio d du PIB avec $d = b(1 + g)/g$. Le fait que la dette publique tende vers un plafond pour un déficit budgétaire fixe peut ne pas impliquer, en lui-même, une orientation budgétaire supportable ; les répercussions sur le marché des capitaux peuvent être telles que les pouvoirs publics peuvent ressentir le besoin de réduire le déficit pour favoriser la croissance à long terme.
36. Lorsque le déficit budgétaire non compris les intérêts versés est une proportion fixe du PIB, on peut montrer que le plafond de la dette devrait tendre vers $b/(g - r)$. Cette situation est instable quand $r \geq g$, étant donné que le dénominateur devient nul ou négatif : le rapport de la dette au PIB tendrait alors vers l'infini.
37. Néanmoins, le versement des intérêts est susceptible d'affecter, à un certain degré, la dépense privée. On considère généralement qu'à long terme la dépense des ménages ne dépend pas seulement de leur revenu disponible, mais aussi de leur patrimoine (c'est-à-dire de leur épargne cumulée) ; or, les versements d'intérêts réels viennent s'ajouter au patrimoine financier des ménages. De plus, si l'endettement public représente une addition *nette* à l'épargne totale (ce qui serait le cas si un niveau plus élevé de dépenses et d'épargne était maintenu tout au long du cycle par les déficits budgétaires), des effets à long terme pourraient en résulter pour le niveau de la dépense privée. Dans ces conditions, s'il est vrai que l'intérêt de la dette a une faible incidence sur la demande, il faut noter que le rapport dette publique/PIB peut aussi affecter le niveau de la demande en accroissant le patrimoine des ménages.
38. De telles corrélations concernent seulement l'incidence à court terme de la politique budgétaire et n'ont pas de propriétés définies à long terme. L'orientation de la politique monétaire n'est pas spécifiée dans la régression, bien que l'on puisse s'attendre à ce que l'incidence à court terme des politiques soit modifiée, tandis que l'effet à long terme dépend, *entre autres*, des effets « de stock » cumulatifs des déficits budgétaires. De plus, en liant les modifications du déficit au PIB, on risque de modéliser une fonction de réaction de la politique budgétaire : par exemple une politique parfaitement anti-cyclique, qui stabiliserait la croissance du PIB autour de sa tendance de longue période, signifierait une corrélation nulle entre les variations du déficit structurel et les variations du taux de croissance.
39. Ici, les coefficients b_1 et β_1 devraient être *négatifs* si les accroissements de l'excédent de haut niveau d'emploi réduisent la croissance, et inversement. L'anticipation de charges fiscales impliquerait $\beta_1 = b_1 = 0$, le solde du budget structurel n'affectant pas le PIB. Sinon, une variation du budget structurel influence, pendant une seule période, le taux de croissance (dans l'année qui suit cette variation), le taux de croissance revenant à la normale si le budget n'enregistre pas de nouvelle variation. Le déficit structurel a donc un effet de niveau sur le PIB, mais le taux de croissance à long terme est indépendant de la politique budgétaire. Eisner et Pieper (1984) opèrent une régression du taux de croissance aux États-Unis sur le niveau du solde du budget structurel correspondant à l'orientation de l'action budgétaire, qui implique qu'un déplacement de la demande du secteur public modifie définitivement le taux de croissance. Les auteurs aboutissent à la conclusion qu'il existe une relation remarquablement

étroite entre l'excédent ajusté de haut niveau d'emploi du gouvernement fédéral et les fléchissements ultérieurs du PNB réel.

40. L'équation utilisée pour les estimations est une « forme réduite » dérivée d'une spécification visant les marchés de la monnaie, des obligations et des actions, et fondée sur l'équilibre des portefeuilles et la préférence pour la liquidité, ou le patrimoine du secteur privé (demande d'actifs) et l'offre relative d'actifs contribuent tous deux à déterminer (par substitution d'actifs) les prix relatifs des actifs financiers :

$$R_b = \beta_0 + \beta_1 Z^* + \beta_d D^* + \beta_b (B/S)^*$$

où

R_b = taux des obligations à long terme ;

D^* = dette publique corrigée des influences conjoncturelles (sous forme de moyenne mobile)

et

(B/S) = rapport entre le déficit des administrations publiques et l'épargne brute du secteur privé, sous forme de moyenne mobile comme D (un déficit correspond à un prélèvement positif sur l'épargne) ; et

Z = vecteur de variables indépendantes, liant aux conditions du marché monétaire (masse monétaire et revenu réel permanent) le marché des actions (rentabilité), la balance des paiements courants, le patrimoine financier du secteur privé et le taux prévu d'inflation.

Les astérisques (*) indiquent les variables prospectives, pour prendre en compte les influences qu'exercent les anticipations suscitées par le déficit budgétaire. Exprimés sous forme de moyennes mobiles de l'année $t-4$ à l'année $t+4$ (jusqu'à quatre exercices d'avance) pour les États-Unis et de l'année $t-2$ à l'année $t+2$ pour les autres pays, D^* et $(B/S)^*$ apparaissent tous deux comme des facteurs déterminants des taux d'intérêt à long terme.

41. Il est probable que la courbe de demande de titres de la dette publique dépende des anticipations relatives à la manière dont les pouvoirs publics entendent verser les intérêts et rembourser le principal. Dans un « régime ricardien », où les augmentations futures d'impôts seraient anticipées, les titres publics seraient facilement financés. Un changement de régime, dû aux craintes, de la part des investisseurs, d'un financement monétaire de la dette à l'avenir, pourrait rendre les prêteurs plus réticents à détenir leur patrimoine sous forme d'obligations. Voir à ce propos Sargent (1982).

BIBLIOGRAPHIE

Bossons, J. and D.P. Dungan, (1982), "The Government Deficit: Too High or too Low?", Policies and Economic Analysis Programme, *Policy Study No. 82-3*, University of Toronto.

Chouraqui, J-C and R.W.R. Price, (1984a), « Stratégie à moyen terme : la coordination des politiques monétaire et financière », *Revue Économique de l'OCDE*, n° 2.

Chouraqui, J.C. and R.W.R. Price, (1984b), "Budget Deficits in Europe and the United States: Fiscal Policy Asymmetry and the Sustainability of the Current Recovery", *Europe and the Dollar*, Istituto Bancario San Paolo di Torino, Turin, (juin).

Congress of the United States, (1984), Congressional Budget Office, "The Economic Outlook", (février).

- Cukierman A. and J. Mortenson, (1983), "Monetary Assets and Inflation-induced Distortions of the National Accounts", *EEC Economic papers*, 15.
- de Leeuw F. and T.M. Holloway, (1982), "The High Employment Budget: Revised Estimates and Automatic Inflation Effects", U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, (avril).
- de Leeuw F. and T.M. Holloway, (1983), "Cyclical Adjustments of the Federal Budget and Federal Debt", U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, (décembre).
- Deutsche Bundesbank, (1981), *Monthly Report*, (octobre).
- Eisner, R. and P.J. Peiper, (1984), "A New View of the Federal Debt and Budget Deficits", *American Economic Review*, (mars),
- Feldstein, M. and O. Eckstein, (1973). "The Fundamental Determinants of the Interest Rate", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 52, (novembre).
- Feldstein, M., (1982), "Government Deficits and Aggregate Demand", *Journal of Monetary Economics*, 9.
- Gylfason, T., (1981), "Interest Rates, Inflation and the Aggregate Consumption Function", *Review of Economics and Statistics*, (mai).
- Jump, G.V., (1980), "Interest Rates, Inflation Expectations and Spurious Elements in Measured Real Income and Saving", *American Economic Review*, Vol. 70.
- Larsen, F., J. Llewellyn and S. Potter, (1983), "International Economic Markets", OCDE, *Revue Économique*, n° 1.
- Muller, P. and R.W.R. Price, (1984), «Déficits Budgétaires Structurels et Orientation de la Politique Budgétaire», OCDE, Document de Travail n° 15, juillet.
- Price, R.W.R. and J-C Chouraqui, (1983), « Les déficits du secteur public : problèmes et implications en matière de politique économique », OCDE, Étude spéciale (juin).
- Sargent T., (1982), "Beyond Demand and Supply Curves in Macroeconomics", *American Economic Review*, Vol. 72, (mai).
- United States Treasury, (1984), "The Effect of Deficits on Prices and Financial Assets: Theory and Evidence", *mimeo*.
- United States Government, Economic Report of *the President*, various issues.
- United States Government, *Budget of the United States Government*, FY 1972, 1982, 1984, 1985.
- Wallich, H.C., (1982), "Budget Outcomes, Debt and Monetary Policy", Federal Reserve System, (2 décembre).
- Yawitz, J.B. and L.H. Meyer, (1980), "An Empirical Investigation of the Extent of Tax Discounting", *Journal of Money, Credit and Banking*, (mai).