

LA DETTE PUBLIQUE DANS UNE PERSPECTIVE A MOYEN TERME

Jean-Claude Chouraqui, Brian Jones
et Robert Bruce Montador

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	112
I. Les différents concepts et mesures de la dette publique	112
A. Définitions	112
B. Évolution récente du rapport dette/PNB en regard des tendances du passé	116
C. Analyse de la dette dans l'optique du compte de patrimoine du secteur public	120
II. Les perspectives d'évolution de la dette publique	124
A. Le risque ((d'explosion» de la dette	124
B. Une vision plus large basée sur l'évolution de la valeur nette du patrimoine du secteur public	127
C. La sensibilité des projections de la dette aux modifications de la situation économique et de la politique budgétaire	132
III. Les conséquences du niveau élevé et croissant de la dette publique	138
A. Rigidité budgétaire, tensions sur les taux d'intérêt et risques d'éviction	138
B. Niveau d'endettement optimal ou neutralité de la dette	143
Conclusions	145
Bibliographie	153
Annexe : Graphiques	155

Les auteurs appartiennent à la Division des politiques monétaires et budgétaires du Département des affaires économiques et statistiques de l'OCDE. Ils tiennent à remercier Didier Maillard pour sa contribution aux sections traitant de la sécurité sociale et Sylvie Toly pour son précieux concours dans l'établissement des statistiques de référence. Ils remercient aussi leurs autres collègues du Département pour leurs commentaires.

INTRODUCTION

Face aux inquiétudes suscitées par l'endettement croissant du secteur public, l'idée s'est répandue que les conséquences à moyen terme des déficits publics limitent la possibilité d'utiliser la politique budgétaire pour soutenir l'activité économique'. L'article qui suit a pour objet d'apprécier ce genre de préoccupations dans une perspective à **moyen** terme. Trois **séries** de questions y sont examinées successivement :

- i)* Quelle est la définition appropriée de la dette publique? Faut-il tenir compte d'autres composantes du compte de patrimoine du secteur public, telles que le stock de capital et les engagements au titre des retraites futures, qui ne font pas partie de l'actif ou du passif proprement **financier** de l'Etat ?
- ii)* Quelle est la gravité de la situation présente de la dette publique ? Les politiques actuellement mises en œuvre risquent-elles d'entraîner une « explosion » de la dette ? L'examen de l'actif et du passif **non** financiers de l'Etat modifie-t-il la conclusion qui se dégage d'une analyse limitée à la dette financière uniquement ? Dans quelle mesure l'évolution prévue de la dette est-elle susceptible d'être modifiée par des changements affectant la situation économique, les taux d'intérêt ou l'orientation de la politique budgétaire ?
- iii)* Quelles conséquences peuvent avoir des niveaux élevés **et/ou** croissants d'endettement public ? Réduisent-ils la marge de manœuvre en matière de politique budgétaire et font-ils monter les taux d'intérêt ? Existe-t-il un niveau d'endettement optimal ou le volume de la dette est-il neutre du point de vue économique ?

I. LES DIFFÉRENTS CONCEPTS ET MESURES DE LA DETTE PUBLIQUE

A. Définitions

Deux grands problèmes de définition (et un troisième de moindre importance) se posent lorsqu'on traite de la dette publique. Faut-il considérer la dette brute ou la dette nette ? Est-il préférable de prendre en compte la dette de l'Etat, celle des

administrations publiques ou celle du secteur public dans son ensemble (entreprises publiques comprises) ? Enfin, y a-t-il lieu de distinguer entre dette extérieure et dette intérieure ?

Lorsqu'on parle de la dette publique, il s'agit généralement de la dette brute (c'est-à-dire les engagements financiers totaux de l'Etat), étant donné que les chiffres correspondants sont plus facilement disponibles et donc plus largement diffusés, et qu'il existe un lien direct entre la dette brute et le montant des versements d'intérêts au titre du service de la dette – facteur qui entre pour une large part dans les inquiétudes suscitées par l'évolution de la dette (voir ci-après). La dette nette (c'est-à-dire les engagements financiers bruts diminués des actifs financiers) reflète en revanche plus précisément le volume total des déficits budgétaires accumulés dans le passé, lequel représente les emprunts nets contractés par les administrations publiques au cours de chaque période. La meilleure façon d'apprécier la différence entre les deux concepts est d'examiner la nature des actifs financiers du secteur public – puisque ce sont eux qui constituent l'écart entre la dette brute et la dette nette. Ces actifs sont de deux ordres : les actifs détenus par l'Etat en tant qu'intermédiaire financier, et les ressources de la sécurité sociale constituées en prévision d'obligations futures.

En tant qu'intermédiaire financier, l'Etat emprunte des fonds (qui gonflent sa dette financière brute) afin de financer des prêts aux particuliers (prêts hypothécaires notamment) et à diverses institutions (prêts d'équipement pour le développement régional, par exemple). Les actifs financiers ainsi acquis rapportent normalement à l'Etat des intérêts et devraient donc légitimement représenter une contrepartie de sa dette brute. Il est cependant trois problèmes liés à ces actifs qui, dans certains pays et dans des proportions variables, donnent à penser qu'il ne convient peut-être pas de les déduire de la dette brute. Premièrement, dans certains cas, les intérêts versés à l'Etat par les particuliers ou les organismes emprunteurs ne permettent pas à celui-ci de couvrir ses coûts financiers. Deuxièmement, si la qualité des actifs financiers détenus par l'Etat est sujette à controverse, la valeur réelle de ces actifs peut être moindre que leur valeur comptable. Ce peut être le cas de prêts à des sociétés privées insolvables ou à certaines entreprises publiques. Enfin, les emprunts supplémentaires contractés par l'Etat pour financer ses opérations de prêt peuvent faire naître des tensions sur les taux d'intérêt s'ils coïncident avec un élargissement de l'accès du secteur privé aux marchés de capitaux.

L'autre catégorie importante d'actifs financiers détenus par l'Etat est liée aux ressources de la sécurité sociale. Celles-ci peuvent servir à amortir les fluctuations d'une année sur l'autre des cotisations et des prestations au titre du chômage ou de l'assurance maladie, par exemple. Dans plusieurs pays, néanmoins, une large fraction de ces ressources est associée au financement des régimes de retraites,

lesquels impliquent pour l'Etat de lourdes obligations dans l'avenir. La dette brute ne tient généralement pas du tout compte de la sécurité sociale, ce qui constitue une importante lacune du fait des conséquences du vieillissement de la population (voir plus loin). Les chiffres de la dette nette risquent aussi d'induire en erreur parce qu'ils ne prennent en considération que l'« actif » du bilan de la sécurité sociale. Dans certains pays, notamment le Japon, ces chiffres ne sont pas en fait jugés significatifs par les pouvoirs publics dans la mesure où ceux-ci prévoient que l'évolution démographique réduira sensiblement les ressources de la sécurité sociale dans le futur. En résumé, les liens entre la dette nette et les déficits budgétaires font qu'il est préférable d'utiliser la dette nette pour analyser l'évolution de l'endettement du secteur public. Etant donné cependant les problèmes liés à la qualité des actifs financiers, l'existence d'engagements implicites au titre des retraites et l'importance que revêt le service de la dette, il importe de tenir compte également de la dette brute.

La deuxième grande question que soulève la définition de la dette publique concerne le type d'administration considéré. Dans certains pays, on se préoccupe essentiellement de la dette de l'Etat (ou administration centrale), alors que dans d'autres on s'inquiète surtout des engagements de l'ensemble des administrations publiques (Etat, collectivités locales et Sécurité Sociale) ou du secteur public dans sa totalité (c'est à dire y compris les entreprises publiques). La définition la plus étroite (dette de l'Etat) pourrait se justifier dans la mesure où l'on dispose de données plus abondantes pour cette catégorie de dette et du fait que celle-ci est plus sujette à « monétisation » (les banques centrales n'achètent ou n'escomptent généralement pas de titres de collectivités locales). Un certain nombre de difficultés surgissent cependant lorsqu'on veut comparer les chiffres de la dette de l'Etat de plusieurs pays, étant donné notamment que certains d'entre eux ont une structure fédérale et les autres pas. A l'inverse, la définition la plus large (dette du secteur public) pourrait se justifier si l'on se place dans l'optique du compte de patrimoine, l'Etat détenant généralement des actions d'entreprises publiques, actions qui ne sont pas comptabilisées parmi ses actifs financiers (du moins à leur valeur réelle, par opposition à leur valeur d'acquisition). Les ventes de ces actions peuvent modifier la dette nette et la dette brute de l'Etat, mais pas nécessairement le patrimoine global du secteur public. Les estimations du déficit du secteur public sont en outre moins sensibles aux différences de définition ou de grandeur des opérations « hors budget ». De plus, les entreprises du secteur public sont souvent utilisées comme instruments de la politique gouvernementale, notamment en ce qui concerne l'emploi et la fixation des prix. Si les pertes qu'elles accusent de ce fait sont couvertes par des emprunts garantis par l'Etat et non par des subventions d'exploitation, elles n'apparaîtront pas, comme cela devrait être le cas, dans les

chiffres des déficits ou de l'endettement de l'administration centrale. Néanmoins, la mesure de la dette du secteur public dans son ensemble soulève d'importants problèmes de données et de définition au plan international et, en règle générale, l'activité des entreprises publiques est assez proche de celle des entreprises privées. Aussi, tout bien considéré, l'utilisation du concept intermédiaire (dette des administrations publiques), est-elle la plus appropriée, vu qu'elle permet une comparabilité raisonnable entre les pays et qu'elle est compatible avec les définitions de la comptabilité nationale. Au demeurant, dans la plupart des pays, l'évolution de la dette de l'Etat et celle des administrations publiques ont été très voisines ces dernières années.

Enfin, une distinction doit être faite au sujet de la dette publique de certains pays comme le Danemark, la Suède, l'Irlande, la Nouvelle-Zélande, le Portugal ou la Turquie : quel est le montant de la dette détenue par des non-résidents et quel est le montant libellé en devises ?

Les emprunts extérieurs fournissent des ressources supplémentaires permettant aux pays considérés d'investir plus qu'ils n'épargnent, à des taux d'intérêt plus faibles que ce ne serait le cas autrement. En revanche, les intérêts versés sur la dette détenue par des non-résidents ne constituent pas un transfert interne (ils sont comptabilisés dans la balance des paiements courants et réduisent ainsi le PNB et le revenu national), de sorte que la capacité de service de la dette revêt une importance encore plus grande qu'à l'ordinaire. De plus, le recours au financement extérieur peut parfois affecter la compétitivité de l'économie, notamment si les entrées de capitaux se traduisent par une appréciation du taux de change. Toutefois, pour un volume donné de la dette extérieure totale, il n'importe guère (sur le plan économique) que ce soit l'Etat ou le secteur privé qui emprunte à l'étranger.

La dette en devises peut poser un problème aux autorités si la monnaie nationale se déprécie par rapport à celles dans lesquelles les emprunts ont été contractés. Si, à long terme, les mouvements de taux de change tendent à être compensés par les différences de taux d'intérêt, à court terme le risque de change peut être relativement important. Les fluctuations récentes de beaucoup de monnaies vis-à-vis du dollar des Etats-Unis ont entraîné de sensibles modifications du rapport dette publique/PNB, sans relation avec le déficit budgétaire, dans les pays ayant une forte dette extérieure, encore que ceci ne se reflète pas toujours dans les statistiques. Dans l'analyse qui suit, il ne sera pas fait de distinction entre les engagements extérieurs et les engagements internes du secteur public.

B. Évolution récente du rapport dette / PNB en regard des tendances du passé

Les chiffres effectifs et les projections du rapport de la dette (nette et brute) au PNB, calculés sur la base de sa valeur comptable, sont présentés aux tableaux 1 et 2 pour la période 1972-1986². Les données **brutes** font apparaître une rapide augmentation depuis 1981 dans la plupart des grands pays, notamment l'Italie et le Canada. Le rapport à peu près stable du Royaume-Uni constitue une exception, mais son niveau est relativement élevé. Les pays où le rapport de la dette brute au PNB est le plus élevé sont, parmi les grands pays, l'Italie, le Japon et le Canada et, parmi les petits pays, la Belgique, l'Irlande, les Pays-Bas, la Suède et le Danemark. On estime que dans tous ces pays, le rapport dette brute/PNB a dépassé 65 pour cent à la fin de 1985. C'est en France, en Australie, en Finlande et en Norvège que l'on observe les rapports les plus faibles. Il convient cependant de noter que, dans beaucoup de pays, le poids de la dette n'a pas augmenté rapidement pendant les années 70 et que le niveau de 1972 n'a souvent été dépassé qu'en 1978 ou plus tard.

Les rapports de la dette **nette** au PNB ont généralement évolué d'une manière assez proche de ceux de la dette brute. Leurs niveaux sont cependant nettement plus faibles, notamment au Japon, au Canada, aux Etats-Unis et dans les pays nordiques. De fait, au début de la période considérée, plusieurs pays avaient une dette nette négative – leurs actifs financiers dépassant leur passif. Mis à part quelques pays (Japon, Allemagne, Australie, Danemark), le niveau du rapport de la dette brute comme de la dette nette au PNB devrait à nouveau s'accroître, souvent sensiblement, en 1986. Pour ce qui est du Japon, le niveau semble s'être stabilisé, en partie sous l'effet du relèvement des taux des cotisations au régime de retraites intervenu en 1986, lequel a entraîné une augmentation de l'excédent de la sécurité sociale. En l'absence de ce relèvement, le rapport dette/PNB aurait sans doute encore augmenté ; de plus, il convient de noter qu'au Japon l'excédent de la sécurité sociale est habituellement investi dans le secteur public par le biais d'un Programme d'investissements et de prêts (« FILP »).

Etant donné que les rapports de la dette au PNB ne se modifient que lentement au fil des ans, il est nécessaire d'examiner leur évolution dans une perspective à moyen terme pour apprécier l'importance de l'alourdissement récent de la dette publique. A cet effet, des données historiques ont été rassemblées pour une quinzaine de pays (voir graphique A de l'annexe) afin de fournir les séries les plus longues possibles. Bien que n'étant pas parfaitement comparables d'un pays à l'autre, ces données sont à peu près cohérentes dans le temps pour chaque pays ; dans la plupart des cas, elles correspondent à la dette brute de l'administration centrale³. Il importe naturellement de souligner que, sur des périodes aussi longues

Tableau 1. Dette publique brute en pourcentage du PNB/PIB nominal

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^a	1985 ^a	1986 ^b
Etats-Unis	44.1	40.9	40.1	43.3	43.3	41.8	39.9	37.8	38.0	37.1	40.9	43.5	44.4	46.6	48.4
Japon	17.5	17.0	17.9	22.4	28.0	33.4	41.9	47.0	52.0	57.1	61.1	66.9	67.4	67.2	66.8
Allemagne	18.8	18.6	19.6	25.0	27.0	28.5	29.9	30.7	32.5	36.3	39.4	41.0	41.8	41.9	41.5
France	26.4	25.1	24.7	25.8	24.7	25.2	26.3	26.2	25.0	25.9	28.3	29.8	31.8	33.4	34.9
Royaume-Uni	75.3	69.7	69.6	65.3	64.1	62.5	59.6	55.7	55.0	55.0	53.6	54.1	55.6	54.4	54.6
Italie	60.1	60.6	57.7	66.3	65.4	65.2	71.2	70.4	67.2	70.3	76.6	84.3	91.1	95.9	99.2
Canada	52.6	46.7	44.4	44.7	42.3	44.2	49.7	46.9	47.9	47.7	53.5	58.7	63.4	67.3	70.3
Total des sept grands pays	39.3	36.9	36.5	39.6	40.3	40.6	41.7	41.2	42.0	43.0	46.5	49.6	51.1	52.6	53.8
Total des sept grands pays moins les Etats-Unis	34.9	33.3	33.2	36.1	37.6	39.6	43.3	44.2	45.6	48.4	51.6	55.2	57.2	58.1	58.7
Australie	35.9	31.8	29.2	28.5	27.8	29.1	30.3	29.2	26.2	23.4	22.8	24.5	25.6	26.0	25.6
Autriche	17.5	17.5	17.6	23.9	27.4	30.1	33.9	36.0	37.2	39.2	41.3	45.7	45.1	44.6	44.2
Belgique	71.4	69.5	64.8	65.8	64.8	68.5	71.9	77.1	82.8	97.2	106.2	116.7	120.7	124.6	128.0
Danemark	10.0	7.9	7.4	11.9	14.6	18.1	21.9	27.2	33.5	43.7	53.0	62.6	67.5	66.9	61.6
Finlande	12.4	10.2	8.1	8.6	9.0	10.4	13.5	14.0	13.9	14.7	17.1	18.8	18.5	18.0	18.3
Grèce	23.2	19.4	20.3	22.4	22.1	22.4	29.4	27.6	27.7	32.8	36.4	41.4	47.5	52.8	55.0
Irlande	60.8	57.9	65.1	72.3	78.8	76.4	80.0	84.9	87.7	94.1	103.9	109.7	112.9	120.1	122.2
Pays-Bas	46.6	43.4	41.5	41.3	40.2	39.7	40.9	42.7	45.9	50.3	55.6	62.3	67.0	70.2	75.9
Norvège	50.3	48.8	45.9	48.2	50.3	57.0	64.0	66.3	55.9	50.4	45.8	42.5	36.6	31.3	33.3
Portugal		18.5	18.2	26.3	32.1	33.9	37.9	42.3	38.7	48.2	50.5	56.9	61.7	61.7	
Espagne	14.9	13.2	12.6	12.9	12.6	13.7	13.9	15.7	17.7	21.3	26.5	32.0	38.4	42.2	44.5
Suède	30.7	30.0	30.4	29.5	27.5	29.9	34.5	39.6	44.8	52.9	62.6	66.1	67.8	69.0	69.3
Suisse	37.1	36.4	37.5	42.2	46.3	45.9	45.1	44.1	42.6	39.9	38.8	38.3	39.5		
Total des petits pays^c	32.6	30.3	28.9	29.9	29.9	31.7	34.3	36.3	37.6	41.4	45.7	50.4	53.2	54.9	56.4
Total des pays ci-dessus^c	38.4	36.0	35.5	38.3	39.0	39.5	40.8	40.6	41.5	42.8	46.4	49.7	51.4	52.9	54.1
Total OCDE, moins Etats-Unis^c	34.4	32.6	32.2	34.3	35.9	37.8	41.4	42.5	43.9	46.8	50.3	54.2	56.4	57.4	58.2

a) Estimations partielles.
 b) Prévisions.
 c) A l'exclusion du Portugal et de la Suisse.
 Source : OCDE.

Tableau 2. Dette publique nette en pourcentage du PNB/PIB nominal

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 ^a	1985 ^a	1986 ^b
Etats-Unis	25.7	22.9	22.2	24.8	24.7	23.8	21.6	19.8	19.6	19.1	22.1	24.6	26.0	28.1	30.0
Japon	-6.5	-6.1	-5.4	-2.1	1.9	5.4	11.2	14.8	17.2	20.6	23.1	25.8	26.4	26.2	25.8
Allemagne	-5.8	-6.7	-4.7	1.0	4.6	7.0	9.4	11.5	14.3	17.4	19.8	21.8	23.0	23.1	22.6
France	9.1	8.3	8.8	11.1	10.9	10.2	10.2	9.8	9.1	9.9	11.3	13.3	15.1	16.6	18.2
Royaume-Uni	64.8	57.5	54.9	57.6	57.0	55.9	53.5	48.7	48.2	47.3	46.5	47.4	49.0	47.8	48.0
Italie	50.0	52.1	49.2	59.9	60.9	60.7	64.5	65.5	60.0	66.1	70.8	84.1	91.0	95.7	99.0
Canada	4.3	2.7	1.0	4.3	5.2	7.1	11.6	12.3	13.3	11.6	18.8	23.9	30.0	33.9	37.0
Total des sept grands pays	19.1	17.2	16.8	20.3	21.3	21.6	22.0	21.6	21.9	22.8	25.5	28.5	30.3	31.8	33.0
Total des sept grands pays moins les Etats-Unis	13.2	12.0	11.9	16.2	18.2	19.6	22.3	23.3	23.9	26.1	28.5	32.0	34.2	35.1	35.7
Australie	35.9	31.8	29.2	28.5	27.8	29.1	30.3	29.2	26.2	23.4	22.8	24.5	25.6	26.0	25.6
Autriche	17.5	17.5	17.6	23.9	27.4	30.1	33.9	36.0	37.2	39.2	41.3	45.7	45.1	44.6	44.2
Belgique	59.8	56.7	53.7	54.1	54.2	58.0	60.9	65.5	69.7	82.1	90.4	101.4	105.3	109.3	112.6
Danemark	-9.1	-12.3	-13.6	-10.1	-7.7	-5.0	-2.2	1.9	7.2	16.6	26.3	34.1	37.5	36.2	30.9
Finlande	-8.1	-10.7	-10.6	-9.5	-10.5	-10.0	-8.3	-6.8	-6.1	-4.7	-1.9	-0.2	-0.5	-1.0	-0.7
Grèce	23.2	19.4	20.3	22.4	22.1	22.4	29.4	27.6	27.7	32.8	36.4	41.4	47.5	52.8	55.0
Irlande	32.7	31.9	36.9	45.2	51.6	50.3	56.0	63.1	68.4	73.4	81.8	87.6	90.9	98.1	100.1
Pays-Bas	24.6	21.0	19.1	19.8	20.4	19.3	20.1	21.8	25.0	27.4	31.3	36.8	41.4	44.7	50.3
Norvège	0.6	-1.4	-1.8	0.7	3.5	9.5	14.0	16.9	6.9	3.2	1.2	-2.2	-8.1	-13.4	-11.4
Portugal		18.3	18.0	26.2	32.0	33.8	37.1	41.6	38.3	48.2	50.5	56.9	61.6	61.7	
Espagne	2.1	1.7	1.3	1.3	0.7	2.0	3.0	5.0	7.1	10.3	13.8	18.2	22.6	26.4	28.7
Suède	-29.6	-31.1	-30.1	-28.8	-29.7	-28.9	-25.3	-19.8	-13.6	-5.3	4.5	10.6	12.7	13.9	14.2
Suisse	15.2	15.9	16.7	19.8	20.9	21.2	20.2	20.7	19.2	18.1	17.3	17.4	16.7		
Total des petits pays ^d	14.1	11.7	10.8	12.0	12.4	13.8	16.1	18.2	19.6	22.9	26.8	31.3	33.7	35.4	36.8
Total des pays ci-dessus ^c	18.5	16.5	16.0	19.2	20.2	20.6	21.2	21.2	21.6	22.8	25.7	28.9	30.7	32.2	33.5
Total OCDE, moins Etats-Unis ^c	13.4	12.0	11.7	15.3	16.9	18.3	21.0	22.2	23.0	25.4	28.1	31.9	34.1	35.1	35.9

a) Estimations partielles.

b) Prévisions.

c) A l'exclusion du Portugal et de la Suisse.

Source : OCDE.

que celles illustrées par le graphique, les caractéristiques du secteur public ont sensiblement évolué. Une part beaucoup plus importante de la production est maintenant consacrée à la consommation et à l'investissement public, et la progression des dépenses publiques totales (transferts compris) a été encore plus grande. L'élargissement de la taille du secteur public a cependant été plus ou moins accompagné par un accroissement des recettes fiscales, sans que l'on puisse dégager de tendance claire du niveau de la dette publique au cours de la même période.

Que font apparaître ces données ? Une constatation générale qui vaut pour presque tous les pays est que les niveaux actuels des rapports dette publique/PNB sont encore relativement modérés en regard de l'expérience passée. Il importe cependant de souligner la direction dans laquelle ces rapports évoluent. Pour interpréter cette évolution, il faut distinguer les effets liés aux variations de l'encours de la dette (dus aux déséquilibres budgétaires et, parfois, à des actes de répudiation) de ceux résultant de la croissance nominale du PNB (qui reflètent à la fois l'expansion réelle de la production et le taux d'inflation). L'importance relative de ces facteurs a changé au fil du temps. Dans le passé, le principal élément responsable des augmentations du rapport dette/PNB a été, et de loin, le gonflement de la dette pendant les périodes de guerre. Un deuxième facteur, moins important, a été la tendance à l'accroissement des déficits budgétaires pendant les phases d'affaiblissement de la conjoncture économique. De fait, les récessions ont parfois conduit à une baisse des prix parallèlement au ralentissement de la croissance en volume, alourdissant ainsi la charge du service de la dette. La période de récession puis de croissance lente que l'on observe depuis la fin des années 70 a été marquée, dans la plupart des pays, par une augmentation du rapport dette/PNB (principalement en raison des déficits budgétaires) ; l'ampleur de cette évolution a été dans certains cas presque aussi importante que lors de la dépression des années 30, malgré la baisse de la production en valeur intervenue à cette époque.

D'une façon générale, le rapport dette publique/PNB a diminué lorsque le PNB nominal augmentait. La forte croissance de la production en volume a sensiblement contribué à réduire le poids de la dette entre la fin de la guerre et le début des années 70 dans beaucoup de pays, en particulier au Japon. La croissance de la production en volume a également joué un rôle dans la longue période de fléchissement du rapport dette/PNB observée au Royaume-Uni au cours du XIX^e siècle. Cependant, les baisses les plus marquées ont été la conséquence d'une forte inflation. Les exemples les plus notables à cet égard, parmi les grands pays, ont été la France et l'Allemagne à diverses reprises, et le Japon après la fin de la guerre. L'inflation a joué un rôle moins important aux Etats-Unis et, dans une certaine

mesure, au Royaume-Uni, où les prix ont pourtant été multipliés par douze et trente respectivement depuis le début du siècle (alors qu'ils avaient été à peu près stables au XIX^e siècle). Les exemples de réduction de l'encours de la dette du fait d'un excédent budgétaire ont été relativement rares, encore que ceci explique que la dette publique des Etats-Unis ait diminué des deux tiers environ pendant les trente années qui ont suivi la guerre de Sécession, et que le Royaume-Uni ait remboursé rapidement une partie de la dette contractée pendant les guerres napoléoniennes (avant d'enregistrer à nouveau des excédents budgétaires pendant les années 20). L'encours de la dette a aussi été parfois réduit par suite d'un refus du gouvernement d'honorer celle-ci, comme cela a été le cas en Allemagne à la fin de la guerre. De tels actes de répudiation sont cependant presque toujours associés à d'importants changements de régime politique.

C. Analyse de la dette dans l'optique du compte de patrimoine du secteur public

Les chiffres de la dette publique examinés jusqu'à présent sont fondés sur des concepts financiers se référant au passif et, dans le cas des chiffres nets, aux actifs financiers de l'Etat. Il a également été fait référence aux prêts et garanties de prêts accordés par l'Etat aux entreprises publiques, aux ventes d'actifs du secteur public et aux engagements implicites du gouvernement liés au financement des régimes de retraites. Tous ces éléments (ainsi que le stock de capital de l'Etat) affectent ce que l'on pourrait appeler le **patrimoine net du secteur public**, mais d'une manière différente de celle qui influe sur la situation financière de ce secteur mesurée par la dette publique brute ou nette.

Ce concept de « patrimoine net » du secteur public a été considéré comme un indicateur mieux adapté pour évaluer les conséquences à moyen terme de la politique budgétaire (voir Buitter, 1985; Odling-Smee et Riley, 1985). Etant donné que l'acquisition ou la cession d'actifs apparaîtrait clairement si les comptes publics étaient présentés sous forme de bilan, on aurait ainsi normalement le moyen d'examiner les implications des investissements publics, des ventes d'actifs de l'Etat, de l'épuisement des ressources naturelles, et de la sécurité sociale. Par exemple, comme on l'a vu plus haut, lorsque le gouvernement vend des actifs non financiers tels que des entreprises publiques, le produit de ces opérations réduit la dette financière nette de l'Etat, mais on n'observe aucune amélioration équivalente de son patrimoine net⁴. Dans certains cas, cela peut accroître la flexibilité de la politique budgétaire, mais pour en juger, il est nécessaire de connaître le compte patrimonial global du secteur public et pas simplement sa composante strictement financière.

Il existe deux définitions possibles de la notion de «(valeur nette du patrimoine du secteur public)». La définition la plus large couvre non seulement les actifs et les engagements financiers et non financiers, mais aussi la valeur nette actualisée des recettes fiscales futures diminuée des transferts, et le coût net actualisé des dépenses futures de consommation⁵, ainsi que la valeur nette actualisée des bénéfices futurs procurés par la frappe des monnaies. Cette définition de la valeur nette du patrimoine n'est pas particulièrement satisfaisante du point de vue opérationnel et soulève de difficiles problèmes d'évaluation. Elle conduit à se demander si un gouvernement peut être insolvable (lorsque la valeur nette de son patrimoine est négative); cela implique seulement que les valeurs actualisées des impôts et des dépenses publiques doivent s'ajuster, et donc que les politiques mises en œuvre ne peuvent pas rester les mêmes, mais sans donner la moindre information sur le moment auquel ce changement devrait s'opérer.

Une deuxième définition, plus simple, de la valeur nette du patrimoine du secteur public, est fondée sur les actifs financiers et non financiers nets de ce secteur. On prend ainsi en compte les actifs non inclus dans la définition de la dette publique nette (stock de capital fixe de l'Etat, entreprises commerciales et industrielles à capitaux publics, ressources naturelles appartenant au secteur public), ainsi que les engagements implicites et explicites qui ne sont généralement pas compris dans le passif financier de l'Etat, et dont les deux principaux exemples sont les retraites et les engagements hors bilan du secteur public. Les retraites sont particulièrement significatives parce que les ordres de grandeur en cause sont très importants et du fait qu'elles peuvent influencer sur l'épargne privée et aboutir à une pénurie de fonds, au risque de provoquer une réduction de l'investissement privé. Les engagements hors bilan prennent la forme de garanties publiques de prêts à des personnes physiques ou morales dont on considère qu'elles constituent des Opérations à risques, du moins aux taux d'intérêt en vigueur. Les prêts de ce genre dans des circonstances normales présentent une probabilité relativement constante de non remboursement et ne paraissent donc pas devoir modifier la valeur nette du patrimoine du secteur public dans les quelques années à venir⁶. Les gouvernements peuvent également promettre de dédommager les victimes de catastrophes naturelles, de guerres, de déplacements de population, etc, promesses qui peuvent n'affecter le compte de patrimoine du secteur public que dans la mesure où des dossiers sont déposés et réglés sur des périodes pouvant atteindre plusieurs années.

L'analyse qui précède donne une idée de la diversité des actifs et des éléments du passif qu'il convient de prendre en compte dans le calcul de la valeur nette du patrimoine du secteur public. Il est naturellement difficile dans la pratique d'évaluer les composantes non financières du compte de patrimoine de l'Etat (voir

Tableau 3. Valeur nette du patrimoine des administrations publiques^a
En pourcentage du PNB/PIB nominal

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^b	1986 ^b
Etats-Unis	34.2	34.2	35.5	41.7	46.7	43.7	40.4	40.4	42.2	45.5	47.7	45.1	41.0	36.6	30.2	26.8	24.3
Japon	36.6	39.4	41.7	46.6	48.9	46.1	43.7	41.4	38.0	39.2	40.1	38.4	37.1	35.8	37.7	41.8	44.2
Allemagne	70.9	70.8	69.1	69.7	70.3	65.8	61.1	60.3	60.0	62.9	63.7	61.2	57.6	55.2	52.8	50.4	48.5
France	17.5	17.7	19.6	21.4	21.3	20.1	19.6	21.0	21.0	22.1	23.9	24.5	22.7	20.8	19.3	17.2	15.7
Royaume-Uni	-12.3	-6.0	4.8	21.2	29.4	24.3	21.0	17.7	19.5	28.4	30.9	28.6	22.7	18.1	18.7	20.5	20.4
Italie	0.8	-3.6	-9.7	-13.4	-11.2	-19.4	-21.6	-21.3	-25.5	26.2	-19.6	-23.1	-24.6	-34.8	-36.0	-39.6	-42.1
Canada	42.2	45.2	45.1	45.0	49.3	48.0	45.1	44.2	39.7	38.3	37.5	39.8	34.9	27.7	23.6	18.3	15.3

a) Stock du capital fixe moins engagements financiers nets. Les chiffres relatifs au stock de capital sont en général estimés à partir de statistiques d'investissement public, au moyen de la méthode de l'inventaire perpétuel, et réévalués à prix courants.

b) Prévisions.

Note : Pour les définitions et la méthodologie, voir annexe II de Chouraqui et al. (1986).

Source: OCDE

Chouraqui, Jones et Montador, 1986, Annexe II) de sorte que, dans le cadre de la présente étude, il n'a pas été possible de procéder à des comparaisons internationales systématiques des **niveaux** actuels de la valeur nette du patrimoine global du secteur public. Cette lacune n'est cependant pas excessivement grave puisqu'en considérant la valeur nette du patrimoine, il ne s'agit pas de montrer que les comptes du secteur public peuvent se solder par un excédent plutôt que par un déficit. Si l'on a retenu ici l'optique du compte de patrimoine, c'est essentiellement pour comparer les **tendances** du patrimoine net avec celles de la dette publique, afin de déterminer *i)* dans quelle mesure les augmentations récentes de la dette ont été compensées par des mouvements d'autres composantes de l'actif du compte du patrimoine ; et *ii)* quelle est la relation entre les perspectives d'évolution de la valeur nette du patrimoine et celles de la dette publique.

L'exemple le plus visible d'actifs non financiers de l'Etat est le stock de capital fixe (routes, écoles, hôpitaux, etc). Ce stock est généralement important et, à la différence de la dette engendrée par la consommation publique, son accroissement est traditionnellement considéré comme un motif valable d'endettement du secteur public à condition que le taux de rendement de l'investissement soit suffisant. En d'autres termes, si les augmentations récentes de la dette publique par rapport à la production reflétaient une expansion du capital du secteur public, on pourrait avoir moins de raisons de s'inquiéter⁷. On a donc combiné des estimations du stock du capital de l'Etat, émanant de diverses sources nationales, avec les chiffres nets de la dette publique pour obtenir une évaluation de la valeur nette du patrimoine des administrations publiques dans les grands pays de l'OCDE (voir tableau 3). Cette évaluation correspond à la définition étroite du patrimoine net parfois donnée dans le Système de comptabilité nationale. On constate que, dans la plupart des pays, la valeur nette du patrimoine des administrations publiques s'est réduite ces dernières années, ce qui donne à penser que la formation de capital n'est pas à l'origine du gonflement rapide de la dette publique. La seule exception majeure à cet égard est le Japon, où l'augmentation du stock de capital a correspondu à l'accroissement de la dette publique sur la plus grande partie de la période considérée. La prise en compte du stock de capital aggrave même, pour certains pays, le problème posé par la détérioration de la situation financière de l'Etat tel que le révèlent les chiffres de la dette publique. Etant donné cependant que le rapport entre le stock de capital de l'Etat et le PNB devrait rester largement inchangé au cours des prochaines années (à supposer que l'investissement public poursuive sa tendance **actuelle**)⁸, ce facteur ne devrait guère avoir d'influence sur l'évolution future de la valeur nette du patrimoine du secteur public. Dans la section suivante, l'examen de cette question sera complété par une analyse des tendances de **certaines** des principales composantes non financières du compte de patrimoine des administrations publiques.

II. LES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE

A. Le risque ((d'explosion» de la dette

Depuis la fin des années 70, les taux d'intérêt sont particulièrement élevés dans la plupart des pays de l'OCDE et dépassent généralement les taux de croissance économique. Etant donné l'ampleur des déficits budgétaires, il en est résulté un rapide gonflement des paiements d'intérêts au titre du service de la dette publique et l'on craint que les effets cumulés de ces facteurs n'entraînent une augmentation ininterrompue des déficits et une ((explosion» de la dette en pourcentage du PNB. Pour illustrer la gravité du problème, on a indiqué dans le tableau 4, pour la plupart des pays de l'OCDE, l'évolution des soldes budgétaires hors paiements d'intérêts au cours des dernières années et les prévisions correspondantes pour 1986. La dernière colonne indique le « seuil » ou le niveau requis de l'excédent budgétaire sur la base de l'hypothèse, assurément arbitraire, que les taux d'intérêt demeureront supérieurs de 2 points au taux de croissance de l'économie⁹. On a ainsi une idée approximative de l'ampleur de l'ajustement budgétaire requis pour stabiliser le rapport existant entre la dette publique et le PNB. On peut voir que si, sur la base de ce critère, seuls quelques pays se trouvent actuellement dans une position « stable », la plupart des gouvernements ont néanmoins pris des mesures pour améliorer rapidement leur solde budgétaire hors intérêts. L'Italie, la Grèce, les Pays-Bas et l'Espagne ont toujours de très importants déficits hors intérêts. Sur la base des projections pour 1986, les Etats-Unis, la France, le Canada, la Belgique et l'Irlande devraient encore faire de nouveaux progrès pour stabiliser leur dette par rapport au PNB.

Si le solde budgétaire hors intérêts ne s'améliore pas dans les pays dont la situation n'est pas encore « stable » et si les taux d'intérêt demeurent supérieurs aux taux de croissance économique¹⁰, la dette publique tendra alors à augmenter plus rapidement que le PNB. Les deux premières courbes du graphique B (voir l'annexe) illustrent l'évolution projetée des rapports dette nette/PNB pour les pays figurant au tableau 4, sur la base des deux hypothèses suivantes :

- i)* le solde budgétaire hors intérêts reste à son niveau prévu pour 1986 par rapport au PNB (sauf au Royaume-Uni du fait de l'évolution des recettes pétrolières) tandis que l'activité économique progresse à son taux tendanciel¹¹ ; et
- ii)* l'activité économique revient à sa position de milieu du cycle conjoncturel sur la période 1987-1989. En conséquence, le solde budgétaire hors

Tableau 4. Soldes budgétaires effectifs, déduction faite des paiements d'intérêts
au titre du service de la dette publique

En pourcentage du PNB/PIB nominal

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^a	1986 ^a	Seuil
Etats-Unis	0.7	1.7	0.8	-2.9	-0.9	0.2	1.1	1.6	0.0	0.7	-1.7	-1.9	-0.6	-1.1	-0.9	0.6
Japon	-0.4	0.2	0.1	-2.8	-3.5	-3.5	-4.9	-3.9	-3.3	-2.6	-2.2	-2.0	-0.4	0.4	1.1	0.5
Allemagne	-0.8	0.8	-1.6	-5.6	-3.2	-2.0	-1.9	-1.9	-2.0	-2.6	-1.9	-0.9	-0.3	0.6	0.8	0.5
France	1.1	1.2	1.0	-1.7	0.1	-0.3	-1.3	-0.1	0.8	-1.0	-1.9	-1.9	-1.6	-1.1	-1.0	0.4
Royaume-Uni	1.2	-0.3	-0.4	-1.2	-1.1	0.6	-0.4	0.5	0.6	1.5	2.0	0.4	0.4	1.3	1.1	1.0
Italie	-7.4	-6.4	-5.7	-8.1	4.8	-3.4	-4.4	-4.1	-2.5	-5.1	4.8	-2.7	-3.4	-4.7	-3.6	2.0
Canada	0.4	1.2	2.0	-2.1	-1.2	-1.7	-2.0	-0.4	-1.2	0.0	-2.4	-3.3	-2.6	-1.8	-0.4	0.7
Total des sept grands pays	0.0	0.7	0.1	-3.2	-1.7	-0.9	-0.9	-0.3	-0.8	-0.6	-1.7	-1.8	-0.8	-0.7	-0.4	0.7
Total des sept grands pays moins les Etats-Unis	-0.7	-0.2	-0.6	-3.4	-2.5	-1.9	-2.8	-2.0	-1.6	-1.8	-1.8	-1.6	-0.9	-0.4	0.1	0.7
Australie	4.6	2.0	4.6	1.5	-0.8	1.9	0.7	-0.1	0.8	1.7	2.1	-1.2	-0.6	0.5	1.5	0.5
Autriche	3.0	2.3	2.3	-1.2	-2.1	-0.5	-0.5	-0.1	0.8	1.0	-0.1	-0.8	0.9	1.2	1.6	0.9
Belgique	-1.3	-0.8	0.3	-1.8	-2.3	-2.0	-2.2	-2.1	-3.3	-7.5	4.6	-4.2	-1.6	-0.6	0.4	2.3
Danemark	2.7	3.3	0.9	-2.4	-1.0	-1.1	-0.6	-1.5	-2.4	-4.9	-6.1	-2.9	1.0	3.9	7.4	0.6
Finlande	3.3	4.9	3.7	1.9	4.1	2.4	0.9	0.0	0.1	1.0	-0.5	-1.5	0.3	0.4	-0.3	0.0
Grèce	0.6	-0.4	-0.9	-2.1	-1.0	-1.7	-1.3	-0.2	-0.3	-8.7	-4.7	-6.0	-6.0	-8.1	-4.2	1.1
Irlande	-1.4	-1.9	-4.9	-8.5	-4.2	-3.3	-4.8	-6.0	-6.5	-6.8	-6.8	-4.6	-2.2	-2.4	-1.7	2.0
Pays-Bas	1.2	2.3	1.3	-1.2	-1.0	-0.3	-1.2	-2.1	-2.0	-3.1	-4.1	-3.1	-2.5	-0.9	-2.5	1.0
Norvège	4.6	5.7	4.6	3.9	3.3	2.1	1.4	4.3	6.2	5.0	4.5	3.6	5.3	3.6	-4.2	-0.2
Espagne	0.3	1.2	0.2	0.1	-0.3	-0.5	-1.6	-1.4	-1.8	-2.6	-5.3	-4.6	-3.7	-3.9	-3.0	0.6
Suède	2.5	2.1	-0.1	0.6	2.2	-0.8	-2.4	-4.5	-5.0	-5.4	-5.8	-3.8	-0.9	-0.6	0.4	0.3
Total des petits pays	2.0	2.0	1.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.9	-1.2	-1.2	-2.2	-2.7	-2.7	-1.2	-0.8	-0.5	0.7
Total des pays ci-dessus	0.3	0.9	0.3	-2.8	-1.5	-0.8	-0.9	-0.4	-0.9	-0.8	-1.8	-1.9	-0.9	-0.7	-0.4	0.7
Total OCDE, moins les Etats-Unis	-0.1	0.3	-0.1	-2.7	-2.0	-1.5	-2.4	-1.8	-1.5	-1.9	-2.0	-1.9	-1.0	-0.5	-0.1	0.7

a) Prévisions.
Source : OCDE

intérêts est affecté par le jeu des ((stabilisateurs» automatiques au cours de cette période, après quoi il demeure constant par rapport au PNB tandis que la production s'accroît à son rythme tendanciel.

Les projections de la dette publique ainsi établies montrent que la situation des pays considérés est très différente selon les cas. Dans treize de ces pays, notamment les Etats-Unis, la France, l'Italie et le Canada, la situation présente peut être qualifiée d'« instable» en ce sens que la dette publique continuera d'augmenter par rapport au PNB si le solde budgétaire hors intérêts ne s'améliore pas. En Italie, en Belgique, en Irlande et aux Pays-Bas, le rapport dette/PNB atteindrait **160** pour cent ou plus d'ici la fin du siècle, alors qu'au Canada, il serait proche de **95** pour cent. Le Japon, l'Autriche et le Danemark sont les seuls pays où il fléchirait dans une certaine mesure. Dans le cas où l'activité économique est supposée retrouver son niveau de milieu du cycle conjoncturel, les stabilisateurs automatiques améliorent ou aggravent le solde budgétaire hors intérêts, selon que l'on prévoit que l'économie sera au-dessous ou au-dessus de sa position de milieu du cycle en **1986**. Pour plusieurs des pays dont l'activité est actuellement *inférieure* à la tendance cyclique, la croissance supplémentaire améliore sensiblement les perspectives d'évolution de la dette publique. L'Allemagne, la France et la Suède verraient ainsi leur dette réduite en pourcentage du PNB, tandis qu'au Royaume-Uni et en Belgique, l'augmentation du rapport dette/PNB se ralentirait considérablement. Dans les autres pays, en revanche, le rapport dette/PNB continuerait d'augmenter, plus lentement il est vrai, même si l'activité économique revenait à son niveau tendanciel de milieu du cycle. Dans les pays où l'activité économique paraît actuellement *supérieure* aux niveaux estimés de milieu du cycle conjoncturel (Australie, Finlande et Norvège), le rapport dette/PNB évoluerait de manière moins favorable. Cependant, dans ces pays, le niveau relativement faible de la dette par rapport au PNB devrait semble-t-il rendre moins pressantes les modifications de la politique budgétaire.

Au total, quel que soit le scénario, le niveau de la dette publique continuera de s'accroître rapidement par rapport au PNB dans un certain nombre de pays. La nécessité d'assainir les finances publiques reste donc primordiale. Ceci vaut notamment pour les Etats-Unis, l'Italie, le Canada et les Pays-Bas, où en l'absence d'une réduction sensible du solde budgétaire hors intérêts, le rapport dette/PNB augmentera rapidement, même dans une hypothèse de croissance plus favorable. Pour les pays dont la situation budgétaire est telle qu'une baisse du rapport dette/PNB semble probable (en particulier le Japon, l'Allemagne, l'Autriche et le Danemark), le graphique B donne à penser qu'il pourrait être possible pour les autorités de choisir le rythme de réduction adéquat de la dette publique. Les pays dont on prévoit que le rapport dette/PNB sera relativement stable pourraient, au prix d'efforts supplémentaires relativement limités visant à améliorer leur solde

budgétaire hors intérêts, se trouver dans une position analogue si leur rythme d'activité économique retrouvait son niveau de milieu du cycle conjoncturel.

Il va de soi que ces projections de la dette publique sont particulièrement sensibles aux hypothèses relatives à la production tendancielle et aux taux d'intérêt. Elles pourraient se révéler trop pessimistes si l'on sous-estime le niveau tendanciel de la production, ce qui peut être le cas dans certains pays en raison de l'importance excessive attachée au ralentissement de la croissance au cours de la période récente. De même, l'hypothèse que les taux d'intérêt demeureront à un niveau supérieur au taux de croissance de l'activité peut elle aussi apparaître pessimiste. Bien que l'on observe une telle situation depuis plusieurs années dans la plupart des pays considérés, les taux d'intérêt ne sont jamais restés dans le passé durablement au-dessus des taux de croissance, du moins depuis la seconde guerre mondiale. Etant donné cependant qu'aucune explication universellement acceptée n'a été fournie en ce qui concerne la persistance de taux d'intérêt réels élevés (voir Atkinson et Chouraqui, 1985) et qu'en tout état de cause la politique monétaire ne peut guère influencer, à long terme, sur le niveau des taux d'intérêt réels, il est difficile de prévoir si la tendance actuelle du rapport entre taux d'intérêt et taux de croissance se poursuivra ou s'inversera. Par conséquent, bien qu'aucune hypothèse particulière ne soit faite au sujet de l'orientation de la politique monétaire, les taux d'intérêt réels sont supposés rester constants tout au long de la période. Dans ce cas, toutes les modifications éventuelles du taux d'inflation se répercuteraient intégralement sur les taux d'intérêt nominaux ; les perspectives d'évolution du rapport dette publique/PNB ne seraient donc pas affectées, sauf si la consolidation de dettes anciennes était retardée (ce qui tendrait à faire monter le rapport si l'inflation se ralentissait et à le réduire si l'inflation s'accélérait). Enfin, l'hypothèse selon laquelle les recettes fiscales demeurent constantes en pourcentage de la production (abstraction faite de l'effet des stabilisateurs automatiques) impliquerait que l'alourdissement automatique de la fiscalité (dû à l'accélération de l'inflation ou de la croissance de la production en volume) soit neutralisé par les pouvoirs publics. Cette hypothèse est compatible avec l'idée selon laquelle les niveaux actuels d'imposition sont déjà trop élevés ; si, pour réduire le déficit budgétaire et ralentir l'accroissement de la dette publique, les autorités toléraient un tel gonflement automatique de la fiscalité, on ne pourrait donc pas considérer que l'on est en présence d'une politique neutre.

B. Une vision plus large basée sur l'évolution de la valeur nette du patrimoine du secteur public

L'analyse en termes de compte de patrimoine, présentée plus haut, a montré que l'on ne pouvait dissocier l'examen des mouvements de la dette publique de celui

des variations de la valeur nette du patrimoine global du secteur public. Par exemple, une baisse du rapport dette/PNB ne sera généralement pas le reflet d'une amélioration de la situation financière de l'Etat si elle est due à la vente d'entreprises publiques, à l'épuisement rapide de ressources naturelles appartenant à l'Etat, à la réduction du stock de capital fixe de celui-ci ou à un excédent temporaire du système de sécurité sociale. Les projections à moyen terme décrites précédemment ne supposent aucune vente future d'actifs publics, étant donné que les déficits budgétaires utilisés comme point de départ sont les déficits calculés dans l'optique de la comptabilité nationale pour les administrations publiques, et non le besoin de financement du secteur public dans son ensemble². En revanche, les variations des taux d'exploitation des ressources naturelles peuvent sensiblement affecter les projections de la dette et de la valeur nette du patrimoine du secteur public. Plusieurs pays de l'OCDE (notamment les Etats-Unis, le Royaume-Uni, le Canada, l'Australie, les Pays-Bas et la Norvège) tirent d'importantes recettes de l'exploitation de ressources naturelles non renouvelables, principalement du pétrole et du gaz. On peut assimiler les réserves totales de ressources naturelles d'un pays à un actif en capital ayant un rendement annuel permanent. Lorsque ce rendement est inférieur aux recettes courantes effectivement procurées par les ressources, le déficit budgétaire apparaît plus faible qu'il ne serait sur la base des politiques d'imposition et de dépense en vigueur ; de ce fait, les projections de la dette établies en fonction des déficits constatés s'avèrent exagérément optimistes. Pour le Royaume-Uni, les montants en cause, tels qu'estimés, se révèlent très importants : la projection pour 1985-86 fait apparaître une différence d'environ 3 pour cent du PIB entre les recettes effectives et les recettes ((permanentes))¹³.

Il est aussi un type d'engagement du secteur public non compris dans la dette nette ni dans la dette brute, qui a de fortes implications pour les projections à moyen terme : les prestations futures au titre de la sécurité sociale ou des régimes de retraites. Deux problèmes se posent en la matière : l'un tient à ce que, dans la plupart des pays, les régimes publics de retraites sont financés selon le principe de la répartition, l'autre étant lié à l'évolution démographique prévue pour les quinze ou vingt prochaines années. S'agissant du premier point, les retraites actuelles sont financées par les cotisations versées par ceux qui travaillent, de sorte qu'il n'existe pas de fonds investis pour couvrir les prestations auxquelles auront droit les futurs retraités. On peut assimiler ces prestations à un engagement de l'Etat, comparable par sa nature, sinon par ses conditions, à la dette publique. Dans la mesure où les bénéficiaires considèrent ces prestations comme un élément de leur richesse⁴, l'épargne sera moindre (en l'absence de « neutralité parfaite » de la dette, hypothèse analysée plus loin), et le stock de capital de l'économie dans son ensemble sera ainsi moins important. Cet aspect du problème des retraites est lié aux préoccupations

relatives au niveau de la dette publique plus qu'à celles concernant son accroissement – principal sujet de notre analyse. Le second problème, et sans doute le plus préoccupant, a trait à l'effet probable de l'évolution démographique sur les prestations futures au titre des retraites. L'actuelle pyramide des âges de la population dans beaucoup de pays est nettement plus favorable (en ce sens que le nombre de retraités par travailleur est moindre) qu'elle ne le serait probablement dans une situation d'équilibre démographique. De surcroît, la pyramide des âges de plusieurs pays étant affecté par le « baby boom » d'après guerre, il résulte que non seulement le rapport de dépendance économique (nombre de personnes ayant atteint et dépassé l'âge de la retraite divisé par la population active) augmentera à long terme, mais qu'il dépassera même le niveau d'équilibre pendant un certain temps au cours des vingt-cinq à quarante prochaines années¹⁵.

Si l'on veut apprécier la façon dont ces évolutions démographiques pourraient influencer, dans le futur, sur la situation financière des administrations publiques, il est nécessaire de considérer leurs conséquences budgétaires¹⁶. Pour faciliter les comparaisons internationales, on a fait ici tout d'abord l'hypothèse, à partir des observations les plus récentes, que la part des prestations de retraite dans le PNB varie directement avec le rapport de dépendance économique tel que défini ci-dessus. Cette proposition serait compatible, par exemple, avec l'hypothèse selon laquelle les versements du secteur public aux personnes retraitées suivent la progression des salaires réels¹⁷, tandis que le taux d'activité et la part des salaires dans le PNB demeurent constants. Sur la base de ces hypothèses, le tableau 5 illustre l'évolution probable de la part (dans le PNB) des garanties de ressources aux personnes âgées ainsi que celle du rapport de dépendance économique (en admettant que le taux d'activité des individus dont l'âge se situe entre 20 ans et l'âge de la retraite reste constant).

Il ressort du tableau que les différences entre les pays considérés sont très sensibles. Au cours du prochain quart de siècle¹⁸, le coût des retraites en pourcentage du PNB augmentera rapidement au Japon, en Allemagne, en France et en Italie, et de façon assez modérée aux États-Unis et au Canada¹⁹. Par contre, il baissera légèrement au Royaume-Uni. Cependant, au cours des prochaines années, ce coût sera nettement plus élevé que ne le donne à penser l'évolution du seul rapport de dépendance dans certains pays, en particulier le Japon et le Royaume-Uni, car les régimes de retraites fonctionneront alors à plein. Tel est le problème essentiel qui se pose aux gouvernements : l'augmentation du coût des retraites du fait du vieillissement de la population peut être considérée comme le résultat des politiques menées jusqu'à présent et, bien qu'il existe dans certains cas des formules spécifiques pour relever les impôts ou les cotisations de sécurité sociale afin de couvrir les dépenses supplémentaires, de tels relèvements ne sont

Tableau 5. Evolution des versements aux personnes âgées, en pourcentage du PNB^{a, b}

	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025	2030
Etats-Unis	6.9 (24.0)	6.8	6.7	6.6 (23.2)	6.7	7.3 (25.6)	8.4	9.8	11.2	11.9 (41.5)
Japon	5.1 (18.3)	5.9	6.8	7.8 (30.4)	9.0	10.3 (40.1)	11.2	11.1	10.8	11.0 (42.7)
Allemagne	12.0 (29.0)	12.2	13.1	15.1 (34.8)	16.8	17.7 (40.8)	18.8	20.7	24.1	27.6 (63.6)
France	12.7 (31.0)	13.2	13.5	13.5 (34.2)	13.9	15.5 (39.5)	17.2	18.6	20.1	21.5 (54.6)
Royaume-Uni	6.3 (30.3)	6.1	5.9	5.7 (26.8)	5.7	6.0 (28.1)	6.3	6.6	7.4	8.1 (37.6)
Italie	12.8 (27.1)	13.2	13.6	14.2 (29.4)	15.3	16.2 (33.6)	17.3	18.3	20.2	22.5 (46.5)
Canada	4.0 (16.0)	4.3	4.7	4.9 (20.0)	5.0	5.5 (22.6)	6.3	7.4	8.5	9.6 (39.4)

a) Projections du Secrétariat de l'OCDE sur la base de prévisions démographiques nationales.

b) Les chiffres entre parenthèses pour 1985, 2000, 2010, et 2030 représentent le rapport entre les personnes ayant dépassé l'âge de la retraite et la population active (celle-ci étant définie comme les hommes et la moitié des femmes dont l'âge se situe entre 20 ans et l'âge de la retraite).

Source : OCDE.

guère souhaitables si l'on ne veut pas alourdir la pression fiscale. C'est pourquoi on a supposé ici que les cotisations de sécurité sociale (ou autres formes d'impôts utilisés pour financer les retraites dans certains pays) demeurent une fraction constante du PNB.

Quelles sont les conséquences de ces projections pour la dette publique ? Strictement interprétées, l'hypothèse de politique inchangée décrite plus haut impliquerait que toutes les augmentations des prestations prévues au tableau 5 soient financées par des emprunts publics – cas extrême, mais qui s'inscrit dans la ligne des préoccupations relatives à la pression fiscale. La troisième courbe du graphique B montre comment les rapports dette publique/PNB évolueraient dans ce cas. Pour ce qui est du Japon et du Royaume-Uni, des estimations plus détaillées de l'augmentation du coût des prestations ont été utilisées afin de mettre en évidence les effets des régimes de retraite lorsqu'ils arriveront à maturité²⁰. Il apparaît que la prise en compte des prestations au titre des retraites et leur expansion prévisible ne modifie pas qualitativement les perspectives d'évolution de la dette publique dans ceux des grands pays qui connaissent déjà une situation ((explosive) à cet égard (Italie, Canada et Etats-Unis). En revanche, les pays où le rapport de la dette au PNB devrait diminuer ou n'augmenter que légèrement (c'est-à-dire le Japon, l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni) se révèlent être dans une situation beaucoup moins confortable lorsque l'on examine leur situation budgétaire dans ce contexte plus large : la baisse ou le ralentissement prévu de la dette publique par rapport au PNB s'estompe et, au bout d'un certain temps, la charge de la dette finit par s'alourdir.

Il est donc probable qu'à moins que les gouvernements ne soient prêts à tolérer un accroissement continu de la dette publique, un certain relèvement des impôts ou des taux de cotisation sociale sera inévitable, dans la plupart des pays, si l'on veut maintenir les prestations à leur niveau actuel. En règle générale, moins on tardera à relever les taux (pour créer une caisse de sécurité sociale ou pour élargir une caisse existante), moins le relèvement requis sera important et plus faible sera la variabilité des taux d'imposition²¹. Etant donné cependant que les problèmes que l'on vient de décrire ne se manifesteront sans doute qu'à long terme, on devrait pouvoir moduler ces mesures dans le temps, en fonction des conditions conjoncturelles. L'autre méthode (réduction des prestations, relèvement de l'âge de la retraite ou réduction d'autres catégories de dépenses publiques) serait probablement plus difficile à mettre en œuvre, bien que de telles mesures aient été prises ou envisagées dans certains pays (Japon, par exemple). Une diminution des retraites futures pourrait, dans un certain sens, être assimilée à une réduction de la charge de la dette publique due à un refus d'honorer celle-ci ou, ce qui aurait le même effet, à une accélération imprévue de l'inflation.

C. La sensibilité des projections de la dette aux modifications de la situation économique et de la politique budgétaire

L'un des facteurs déterminants des projections examinées ci-dessus est le taux de croissance tendanciel que l'économie est présumée retrouver dans les années à venir. Si le rythme de croissance devenait plus rapide, le rapport dette publique/PNB n'augmenterait pas aussi vite. Toutefois, l'influence de ce facteur sur les projections est limitée par le fait que le déficit budgétaire hors intérêts est supposé resté constant si la politique budgétaire demeure inchangée. Plus importante est l'hypothèse retenue au sujet de l'écart entre le niveau de la production en 1986 et sa tendance à long terme. Si cet écart était plus large que prévu, le retour à des niveaux de production de milieu du cycle conjoncturel se traduirait par un déficit budgétaire hors intérêts moins élevé et par une réduction de la dette publique. Le tableau 6 montre de quelle manière le rapport dette/PNB, à la fin du siècle, peut se trouver modifié par un changement soit du niveau de la production (relèvement de 1 pour cent sur toutes les années, impliquant pour 1986 un écart supérieur de 1 point par rapport à la tendance de longue période) soit du taux de croissance de la production (accélération de 1 pour cent par an). L'hypothèse d'un écart de production plus important (premier cas de figure), et donc d'une amélioration plus sensible du solde budgétaire lorsque l'économie retrouve son niveau d'activité de longue période, se traduit par de meilleures perspectives d'évolution de la dette publique. De fait, le rapport dette/PNB est en général minoré de 10 à 15 points à la fin du siècle. Pour la plupart des pays, cependant, cela n'influe pas sur la nature des projections. Dans le deuxième cas de figure – taux de croissance tendanciel plus rapide – l'amélioration est en général un peu moins sensible. L'influence de la réduction de l'écart entre les taux d'intérêt et le taux de croissance de l'activité l'emporte sur celle de l'augmentation de la production, compte tenu de l'hypothèse selon laquelle le déficit budgétaire hors intérêts demeure constant en proportion du PNB.

L'autre élément important, s'agissant de l'environnement économique, concerne le niveau des taux d'intérêt. Les projections présentées au graphique B reposent sur l'hypothèse que ceux-ci resteront plus élevés que les taux de croissance de l'activité, mais que l'écart entre ces deux types de taux tombera à 2 points dans les pays (Royaume-Uni et Canada, par exemple) où l'on s'attend à ce qu'un tel écart soit supérieur à la moyenne en 1986. Bien que, comme on l'a vu plus haut, la relation actuelle entre taux d'intérêt et taux de croissance soit inhabituelle, les inquiétudes suscitées par l'accroissement de la dette publique sont liées au fait que cette situation dure depuis un certain temps ; aussi serait-il exagérément optimiste de compter sur une atténuation de ce phénomène dans l'établissement des projections. Néanmoins, il est possible d'examiner, pour les sept grands pays de

Tableau 6. Sensibilité des projections de la dette publique aux hypothèses concernant la production tendancielle

	Valeur du rapport dette nette/PNB en l'an 2000		
	Mêmes hypothèses que dans le graphique B ^a	Ecart de production plus important ^b	Croissance tendancielle plus rapide ^c
Etats-Unis	48.5	39.6	42.6
Japon	13.4	4.8	10.2
Allemagne	14.1	5.9	11.0
France	15.7	3.8	12.7
Royaume-Uni ^d	48.6	35.0	43.6
Italie	157.0	134.2	138.3
Canada	81.3	68.2	71.4
Australie	55.5	46.0	49.4
Autriche	43.7	36.3	37.0
Belgique	130.9	118.9	110.6
Danemark	-52.8	-64.6	-53.5
Finlande	12.5	6.4	11.8
Grèce	63.6	54.5	56.9
Irlande	92.1	81.8	77.6
Pays-Bas	134.3	124.6	118.0
Norvège	88.5	79.4	84.9
Espagne	52.8	46.3	47.7
Suède	7.3	-2.2	5.1

a) Correspondant à un retour au niveau du milieu du cycle conjoncturel sur la période 1987-89.

b) Comme a) mais avec un niveau de milieu du cycle supérieur d'un point

c) Comme a) mais avec un taux tendanciel de croissance supérieur d'un point.

d) Pour le Royaume-Uni, les chiffres ne correspondent pas à ceux du graphique B parce qu'ils ne tiennent pas compte des revenus pétroliers de la mer du Nord.

Source OCDE

l'OCDE, quelles conséquences auraient des taux d'intérêt moins élevés sur les perspectives d'évolution de la dette publique décrites plus haut. Ceci est illustré par la courbe du graphique C sous forme de trait continu, laquelle correspond à l'hypothèse d'un retour à la croissance du milieu du cycle conjoncturel compte tenu de l'évolution attendue du coût des retraites ; la courbe représentée par un trait discontinu part de la même hypothèse, mais avec une baisse des taux d'intérêt qui reviendraient au même niveau que les taux de croissance en 1990. Dans cette éventualité, le rapport dette/PNB serait moins important, mais les perspectives d'aucun des pays considérés ne se trouveraient fondamentalement améliorées.

Toutefois, dans le cas de la France, l'augmentation du poids de la dette publique induite par l'évolution démographique serait repoussée au-delà de l'an 2000, tandis qu'elle serait sensiblement freinée en ce qui concerne les Etats-Unis.

L'orientation de la politique budgétaire influera aussi sur l'évolution future de la dette publique. A cet égard, et sur la base de la situation actuelle et prévue de la dette, les grands pays de l'OCDE peuvent être classés en trois groupes. Quelles que soient les hypothèses susceptibles d'être retenues, les Etats-Unis, l'Italie et le Canada verront le rapport de leur dette au PNB augmenter rapidement si aucune modification n'est opérée sur le plan des dépenses publiques ou des impôts, de sorte que la poursuite d'une politique budgétaire restrictive paraît encore être la seule option viable pour ces pays. Autrement dit, les choix qui s'offrent à eux concernent essentiellement le degré de rigueur à introduire et le rythme auquel il doit être appliqué. En ce qui concerne la France et le Royaume-Uni, le rapport dette/PNB tendrait respectivement à diminuer légèrement et à rester stationnaire si la production retrouvait son niveau tendanciel de milieu du cycle (compte tenu de l'évolution des recettes pétrolières pour ce qui est du Royaume-Uni). Dans les deux cas, les perspectives dépendent étroitement du niveau supposé de la production tendancielle. En outre, comme souligné plus haut, des facteurs démographiques tendront à augmenter la dette publique en France tandis que l'arrivée à maturité du régime des retraites entraînera une détérioration de la situation au Royaume-Uni. Dans ces conditions, une politique budgétaire un peu moins ou légèrement plus restrictive, selon le cas, pourrait être envisagée dans ces deux pays. Au Japon et en Allemagne, le rapport de la dette au PNB baisserait ou resterait stable, et les déficits budgétaires seraient relativement faibles, sur la base de la situation prévue en **1986**. Si la production se rapprochait de son niveau tendanciel au cours de la période **1987-89**, le poids de la dette publique fléchirait de manière ininterrompue. Cette prévision optimiste est cependant contrariée à moyen et long terme par les fortes augmentations prévues des prestations de retraite, de sorte que des relèvements d'impôts ou des compressions de dépenses publiques pourraient finalement s'avérer nécessaires pour empêcher une augmentation rapide du rapport dette/PNB. Néanmoins, étant donné que ces deux pays, lorsque l'on tient compte du vieillissement de la population, ne verront leur rapport s'accroître que dans la première moitié des années **90**, leur situation n'est peut-être pas critique au point d'éliminer *a priori* la possibilité d'une relance budgétaire à court terme.

Pour illustrer cet éventail de possibilités, les options suivantes (présentées au graphique D de l'annexe 1) sont examinées :

- i) pour les Etats-Unis, l'Italie et le Canada : a) réduction du déficit budgétaire hors intérêts (tel que prévu dans le scénario de base) de 1 pour cent du PNB en **1987** puis à nouveau en **1988**, et maintien du déficit au niveau

ainsi atteint à partir de 1989 ; et *b*) même stratégie, mais appliquée seulement à partir de 1989-90 (la différence entre cette option et la précédente représentant les coûts encourus lorsque l'adoption des mesures est retardée) ;

- ii*) pour la France et le Royaume-Uni : a) accroissement du déficit budgétaire hors intérêts de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB par rapport au niveau prévu dans le scénario de base ; et *b*) réduction permanente de ce déficit à partir de 1987, de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB ;
- iii*) pour le Japon et l'Allemagne : a) augmentation temporaire de 1 pour cent de la part du déficit budgétaire hors intérêts dans le PNB tant en 1987 qu'en 1988 avant de ramener ce déficit au niveau atteint dans le scénario de base ; et *b*) hausse permanente du déficit à partir de 1987, de l'équivalent de 1 pour cent du PNB.

Il convient de souligner que ces options budgétaires ne sont envisagées que du point de vue de leurs conséquences à moyen terme sur l'encours de la dette publique. Ainsi, les simulations décrites ci-après ne tiennent pas compte de leurs effets possibles à court terme sur la demande et les taux d'intérêt. Néanmoins, comme on le verra plus loin, cela n'affecte pas sensiblement le profil attendu du rapport dette/PNB. Il importe aussi de reconnaître que ces options représentent des changements purement théoriques. Il se pourrait en fait qu'il soit difficile de prendre des mesures temporaires de relance budgétaire, étant donné qu'il est souvent malaisé, par la suite, de remettre en question de telles mesures expansionnistes. C'est notamment le cas des dispositions affectant la consommation publique, les transferts et les impôts, qui – l'expérience récente l'a montré – ne peuvent être inversées qu'au prix de certains coûts sociaux et politiques. Bien que les investissements publics soient en principe moins assujettis à cette contrainte, il est parfois difficile d'identifier des projets valables en la matière et de les mettre en œuvre au moment opportun du point de vue conjoncturel.

Pour les Etats-Unis, la première option (restriction budgétaire appliquée dès 1987) interromprait la progression du rapport dette publique/PNB et permettrait de réduire celui-ci progressivement à partir de 1989. Cette option est du même ordre de grandeur que celle résultant de la Résolution budgétaire adoptée au mois d'août 1985 par le Congrès, et les effets exercés sur le rapport dette/PNB devraient également être comparables²². La législation plus récente qui vise à supprimer le déficit budgétaire d'ici 1991 (Amendement Gramm-Rudman-Hollings) aurait une incidence encore plus forte. La deuxième option, qui retarde de deux ans la réduction du déficit, aboutirait aussi à une diminution du poids de la dette publique dans le PNB, mais celui-ci resterait à son niveau actuel ou à un niveau plus élevé jusqu'en 1992. Dans le cas de l'Italie, le rapport dette/PNB augmenterait beaucoup

moins rapidement en cas de réduction du déficit budgétaire hors intérêts réalisée suivant la première option. Il n'en continuerait pas moins de progresser lentement et serait en fait supérieur à 135 pour cent à la fin du siècle et proche de 140 pour cent si, tel qu'envisagé dans la deuxième option, les mesures de restriction budgétaire étaient retardées de deux ans. Bien que l'une et l'autre possibilités constituent une nette amélioration par rapport au scénario de base, la stabilisation de la dette publique exigerait certaines mesures supplémentaires, alors qu'un effort encore plus grand serait requis si l'on voulait réduire le rapport dette/PNB de manière significative. Au **Canada**, le degré de rigueur budgétaire envisagé selon la première option serait également insuffisant pour stabiliser le rapport dette/PNB. A la fin du siècle, la dette totale des administrations publiques représenterait 58 pour cent du PNB, tandis qu'elle atteindrait près de 65 pour cent si l'on retardait l'adoption des mesures de réduction du déficit budgétaire (deuxième option). Toutefois les mesures annoncées par le gouvernement fédéral dans les deux derniers budgets, qui influenceront sur les dépenses et les recettes après 1986, devraient entraîner une stabilisation du poids de la dette d'ici à 1990.

En **France**, la première des options envisagées, à savoir un accroissement du déficit budgétaire hors intérêts à partir de 1987, éliminerait la stabilité approximative du rapport de la dette publique au PNB prévue dans le scénario de base. En effet, ce rapport augmenterait régulièrement, dépassant 30 pour cent à la fin du siècle contre 22 pour cent dans le scénario de base. Si la politique budgétaire était en revanche plus restrictive – le déficit hors intérêts étant réduit de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB à partir de 1987 – le poids de la dette diminuerait lentement jusqu'à la fin du siècle, époque à laquelle il se situerait à moins de 15 pour cent du PNB. Au **Royaume-Uni**, si le déficit budgétaire hors intérêts était relevé de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB à partir de 1987, le rapport dette/PNB augmenterait encore plus rapidement, pour atteindre près de 90 pour cent à la fin du siècle. Si, en revanche, le déficit hors intérêts était réduit de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB à partir de 1987, le rapport resterait relativement stable jusqu'au milieu de la prochaine décennie pour s'accroître rapidement ensuite, le régime des retraites basées sur les salaires parvenant alors à maturité (à moins qu'il ne fasse l'objet d'une réforme entre-temps).

En **Allemagne** et au **Japon**, les conséquences de la première option de politique budgétaire – accroissement passager du déficit du budget hors intérêts – sont très comparables. Dans une telle éventualité, le mouvement régulièrement ascendant de la dette publique (qui n'apparaît qu'au bout de plusieurs années dans le scénario de base du fait du vieillissement de la population) commencerait presque immédiatement. A la fin du siècle, le rapport dette/PNB serait de plus de 50 pour cent au Japon et de près de 40 pour cent en Allemagne. La seconde option – accroissement permanent du déficit budgétaire hors intérêts – aggraverait cette situation. Le poids

de la dette augmenterait rapidement pour atteindre quelque 50 pour cent du PNB en Allemagne et 70 pour cent au Japon à la fin du siècle.

Les simulations qui précèdent sont fondées sur l'hypothèse que la croissance du produit national en valeur restera foncièrement inchangée, ce qui serait compatible avec une expansion relativement régulière de la masse monétaire et avec l'idée que les modifications de la politique budgétaire n'affectent pas le niveau de l'activité à long terme. Les projections de la dette publique examinées ici reflètent ainsi une vision très mécanique, négligeant les effets qu'un accroissement ou une réduction du déficit budgétaire pourrait exercer sur la production en volume, les taux d'intérêt ou les prix. Ceci modifie-t-il sensiblement le profil à long terme des rapports dette/PNB mis en lumière par les simulations ? Une politique budgétaire expansionniste pourrait-elle entraîner un accroissement suffisant du produit national pour éviter que le rapport dette/PNB ne se détériore pas suite de l'augmentation du déficit du budget ? Cela pourrait se produire, en principe, même si la politique budgétaire n'influe pas sur le niveau de l'activité à long terme, de sorte qu'il importe de voir si de tels effets à court terme peuvent être significatifs. En outre, le problème de la dette publique est peut-être lié dans une très large mesure aux anticipations concernant l'évolution future du rapport dette/PNB ; aussi des déviations temporaires par rapport à l'évolution prévue, notamment là où elles renforcent des tendances préexistantes, pourraient-elles avoir un effet négatif sur les anticipations.

Pour tenir compte des effets à court terme des modifications de la politique budgétaire, on peut notamment se référer aux résultats de simulations effectuées à l'aide du modèle INTERLINK du Secrétariat de l'OCDE²³. Ces résultats ne sont pas parfaitement comparables à ceux des projections « mécaniques » décrites plus haut, mais ils donnent une idée assez juste de la façon dont les variations de la production et des taux d'intérêt pourraient affecter l'évolution prévue du rapport dette/PNB illustrée au graphique C. Dans cette optique, le tableau 7 montre les effets exercés au bout de six ans sur ce rapport par une augmentation permanente, de l'ordre de 1 pour cent du PNB, des dépenses publiques non salariales dans chacun des sept grands pays ; ces effets ont été calculés à partir du modèle INTERLINK, dans l'hypothèse d'une politique monétaire non-accommodante et de taux de change flottants. Le tableau met également en lumière l'effet d'une augmentation du déficit budgétaire hors intérêts de 1 pour cent du PNB, calculé d'après les projections « mécaniques ». On constate que les différences entre les deux séries de résultats ne sont guère importantes (sauf dans le cas du Royaume-Uni et de l'Italie), ce qui laisse à penser que les profils de la dette publique dérivés mécaniquement sont plausibles. Les résultats obtenus à l'aide d'INTERLINK reflètent en particulier l'incidence exercée sur les taux d'intérêt par un déficit budgétaire accru non-financé par création

Tableau 7. **Variation du rapport de la dette publique au PNB au bout de 6 ans à la suite d'une relance budgétaire^a**

	Simulation à l'aide d'INTERLINK ^b	Simulation « mécanique » ^c
Etats-Unis	7.6	7.1
Japon	7.3	6.3
Allemagne	7.9	6.3
France	8.8	6.7
Royaume-Uni	3.5	7.0
Italie	2.9	6.8
Canada	8.9	7.1

a) En pourcentage.

b) Augmentation permanente, équivalant à 1 pour cent du PNB, des dépenses publiques non salariales, dans l'hypothèse d'un taux de change flottant et d'une politique monétaire non accommodante.

c) Augmentation permanente, équivalant à 1 pour cent du PNB, du déficit budgétaire hors-intérêts.

Source : OCDE.

monétaire, incidence qui se répercute sur le coût du service de la dette avec un certain décalage (plus long pour le Royaume-Uni et l'Italie, ce qui explique le moindre accroissement de la dette de ces pays dans les simulations faites avec INTERLINK). La simulation du même ((choc budgétaire» financé par création monétaire aboutirait à une amélioration du profil de la dette publique en raison de l'accélération de l'inflation et de l'alourdissement automatique de la fiscalité. Il est clair cependant que, pour parvenir à une réduction du poids de la dette, des tensions inflationnistes ne sont pas plus souhaitables qu'un accroissement de la pression fiscale.

III. LES CONSÉQUENCES DU NIVEAU ÉLEVÉ ET CROISSANT DE LA DETTE PUBLIQUE

A. Rigidité budgétaire, tensions sur les taux d'intérêt et risques d'éviction

Si, comme on l'a noté dans la première partie, le niveau actuel de la dette publique en termes de PNB n'est pas d'une ampleur sans précédent dans la plupart des pays, il n'en est pas moins inhabituel de voir celui-ci s'accroître pendant de longues périodes au cours de phases de reprise de l'activité. Quelles sont les

conséquences économiques probables d'un niveau élevé de la dette publique ? Dans ce qui suit, on examinera rapidement les effets liés à l'encours de la dette, en les distinguant de ceux dus aux déficits budgétaires (lesquels sont à l'origine des engagements financiers croissants du secteur public). Les implications de déficits durables du secteur public ont déjà été longuement examinées (voir, en particulier, Chouraqui et Price, 1984). Le fait est que les inquiétudes suscitées par l'incidence de ces déficits sur les taux d'intérêt, notamment durant les périodes d'expansion de la demande privée, ont largement contribué à la mise en œuvre des politiques d'assainissement des finances publiques dans la plupart des pays de l'OCDE depuis 1979. La question qui se pose ici est de savoir dans quelle mesure le niveau actuel de la dette publique – et/ou la perspective de voir celui-ci encore s'accroître – crée des problèmes autres que ceux liés à l'existence d'importants déficits budgétaires (autrement dit dans quelle mesure la dette exerce un ((effet de stock)), en plus de l'effet d'éviction résultant du financement du déficit du budget). Les deux principales difficultés soulevées par l'existence d'un volume important de la dette publique semblent être la rigidité budgétaire, du fait de l'alourdissement du service de la dette, et le risque de pressions à la hausse sur les taux d'intérêt pouvant entraîner un fléchissement de l'investissement privé, une réduction du stock de capital et un affaiblissement du potentiel de croissance de l'économie.

Plus le niveau de la dette est élevé, plus la charge des paiements d'intérêts sera lourde (pour des taux d'intérêt donnés) et plus les compressions opérées sur les autres composantes de la dépense publique, pour maintenir un certain degré de rigueur budgétaire, seront donc fortes. Dans beaucoup de pays, les déficits budgétaires et la dette publique ont continué de s'accroître du fait de la récession et de l'alourdissement du service de la dette, en dépit d'efforts notables de réduction des dépenses publiques. C'est ainsi que l'examen des soldes budgétaires structurels, déduction faite des paiements d'intérêts (voir tableau 8), permet de constater que tant les relèvements d'impôts que les réductions de dépenses publiques ont été très importants ces dernières années, notamment au Japon, en Allemagne, en Belgique, au Danemark, en Irlande et en Suède. Ces mesures ont été souvent impopulaires ; s'il s'avérait nécessaire, un effort supplémentaire de rigueur budgétaire serait de plus en plus difficile à réaliser.

Le problème du service de la dette risque fort d'être aggravé dans plusieurs pays si l'importance relative des sources actuelles de financement public à bon marché (épargne postale et fonds d'investissement « captifs » par exemple) diminue à la suite de la dérèglementation des marchés de capitaux et de l'intensification de la concurrence qui en résultera. Qui plus est, la part croissante du service de la dette dans les dépenses publiques totales (voir tableau 9) tend à réduire la flexibilité de la politique budgétaire. Il devient en particulier plus difficile de faire baisser le niveau de

**Tableau 8. Soldes budgétaires structurels, déduction faite des paiements d'intérêts
au titre du service de la dette publique
En pourcentage du PNB/PIB potentiel en valeur**

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 ^{a)}	1986 ^{a)}
Etats-Unis	1.0	0.9	1.8	0.3	1.5	1.7	1.8	2.2	1.6	2.6	22	1.7	1.7	1.5	1.5
Japon	-0.1	0.1	0.7	-1.8	-2.5	-2.5	4.0	-3.1	-2.5	-1.8	-1.5	-0.8	0.6	1.3	2.1
Allemagne	4.7	0.7	4.8	-3.5	-2.3	-1.3	-1.5	-1.9	-1.6	-1.2	0.5	1.8	1.9	2.5	2.3
France	1.1	1.0	1.4	0.5	1.2	0.7	-0.8	0.2	1.8	0.8	0.4	0.6	1.5	2.4	2.1
Royaume-Uni	1.6	-1.1	-0.2	0.6	1.1	2.4	0.7	1.0	3.3	6.6	7.4	5.2	4.7	4.6	3.8
Italie	-6.6	-6.2	-5.7	-6.7	4.3	-2.8	-3.9	4.2	-2.9	-5.3	4.3	-1.7	-2.4	-3.8	-3.0
Canada	0.2	0.4	1.3	-2.0	-1.7	-1.5	-1.8	4.2	-0.4	0.5	0.9	4.4	4.4	-0.5	0.3
Total des sept grands pays	0.3	0.2	0.7	-0.9	4.1	0.3	-0.2	0.2	0.4	1.1	1.3	1.2	1.4	1.5	1.6
Total des sept grands pays moins les Etats-Unis	-0.4	-0.4	-0.2	-1.9	-1.5	-1.0	-2.1	-1.6	4.7	4.2	0.4	0.7	1.2	1.5	1.7
Australie	4.2	0.8	4.1	1.4	-0.9	3.0	1.9	0.8	1.8	2.2	3.2	0.4	-1.0	-1.0	4.5
Autriche	2.6	2.3	2.8	-0.2	-1.5	-0.6	0.4	-0.2	0.4	1.4	0.9	4.1	1.3	1.2	1.4
Belgique	-1.9	-2.6	-1.8	-1.4	-2.8	4.8	4.7	4.3	-2.8	-4.8	-1.9	-0.4	2.3	3.6	4.3
Danemark	1.9	2.0	1.9	0.7	-0.5	-0.1	1.2	4.6	0.2	0.0	-2.2	0.8	3.4	5.4	8.5
Finlande	4.3	4.8	3.7	2.5	5.7	5.2	3.6	0.6	-0.6	0.7	-0.9	-2.0	-0.3	-0.2	-0.3
Grèce	1.2	4.4	1.2	-0.1	0.6	0.3	0.3	1.3	1.4	-5.9	-1.2	-2.0	-2.1	-4.0	0.5
Irlande	0.3	-0.4	-3.3	-6.8	-1.5	-2.4	-5.3	-6.0	-6.3	-6.1	-3.4	1.2	3.4	4.6	4.6
Pays-Bas	1.5	1.6	0.6	0.7	0.0	1.3	1.2	0.3	0.6	0.5	0.9	1.9	1.9	2.8	0.9
Norvège	4.8	6.3	5.2	4.8	3.5	3.0	2.5	4.3	5.7	5.1	5.5	3.4	3.4	0.4	-8.8
Espagne	0.1	0.5	0.5	0.0	-0.2	4.7	-1.6	4.8	4.9	-1.1	-3.1	-2.3	-1.3	-1.4	4.8
Suède	3.2	1.9	-0.9	-0.4	1.9	1.4	0.1	-3.1	-3.4	-2.4	-2.1	4.4	1.5	1.5	2.5
Total des petits pays	2.0	1.3	1.2	0.5	0.1	1.0	0.5	4.2	-0.1	4.4	4.2	4.1	0.7	0.8	0.7
Total des pays ci-dessus	0.5	0.3	0.8	4.7	0.0	0.4	4.1	0.2	0.4	0.9	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5
Total OCDE, moins Etats-Unis	0.1	0.0	0.1	-1.4	-1.1	-0.6	-1.5	-1.3	-0.5	4.3	0.3	0.6	1.1	1.3	1.5

a) Prévisions.
Source: OCDE

120

Tableau 9. Intérêts bruts versés sur la dette publique en pourcentage des dépenses publiques totales

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985'	1986'
Etats-Unis ^b	3.3	3.6	3.4	3.3	3.8	3.8	3.8	3.7	3.9	5.0	5.1	5.5	6.6	7.0	7.1
Japon	3.6	4.1	4.0	4.5	5.7	6.8	7.5	8.5	9.8	10.8	11.6	12.7	13.8	14.4	14.8
Allemagne	2.5	2.7	2.8	2.8	3.3	3.6	3.6	3.7	4.0	4.7	5.7	6.3	6.3	6.5	6.5
France	2.3	2.2	2.4	2.9	2.8	3.1	3.2	3.4	3.4	4.3	4.2	5.0	5.2	5.6	5.9
Royaume-Uni	9.4	9.5	10.0	8.9	9.7	10.5	10.4	11.0	11.0	11.3	11.3	10.4	10.7	11.2	11.3
Italie	5.5	6.2	7.3	9.3	10.6	11.6	12.7	12.8	13.6	14.0	15.4	15.8	16.7	16.0	16.1
Canada	10.8	11.0	10.1	9.9	11.0	11.1	12.4	13.4	13.9	15.5	15.9	15.6	16.7	17.9	18.7
Total des sept grands pays	4.1	4.4	4.3	4.5	5.1	5.4	5.7	6.0	6.4	7.3	7.7	8.1	9.0	9.3	9.5
Total des sept grands pays moins les Etats-Unis	4.8	5.1	5.2	5.5	6.3	7.0	7.4	8.0	8.6	9.4	10.0	10.5	11.1	11.5	11.7
Australie	9.3	8.2	7.7	6.6	7.0	7.9	8.5	6.6	6.6	6.5	6.7	6.9	7.9	9.3	10.0
Autriche	2.5	2.4	2.5	2.9	3.6	4.0	4.5	4.8	5.2	5.6	6.2	6.0	6.7	6.9	7.5
Belgique	8.3	8.3	8.7	7.9	8.1	8.7	9.3	10.2	11.8	13.7	16.0	16.5	17.9	19.5	20.9
Danemark	3.1	3.0	2.7	2.5	2.8	3.8	4.4	6.6	7.0	8.8	9.8	13.1	15.9	16.6	15.7
Finlande	2.7	2.5	2.1	1.8	1.8	2.1	2.2	2.7	2.9	3.0	3.3	3.9	4.2	4.5	4.3
Grèce	3.5	3.8	4.4	4.5	4.9	1.0	1.1	6.5	7.3	7.8	6.5	8.0	9.8	11.1	13.1
Irlande	8.8	9.0	8.7	9.1	10.8	11.7	12.1	12.6	12.6	14.1	16.2	16.8	17.7	19.4	18.5
Pays-Bas	7.6	7.6	7.9	7.2	7.0	6.9	7.3	6.1	6.7	7.7	8.7	9.5	10.3	11.1	11.5
Norvège	4.4	4.6	4.7	4.6	5.2	5.8	6.4	7.5	8.6	8.1	7.9	8.0	8.3	12.0	13.9
Espagne	2.5	2.8	2.2	1.9	1.8	1.9	1.9	2.1	2.5	2.3	2.6	3.8	5.8	8.8	9.0
Suède	4.1	4.1	4.2	4.4	4.0	4.3	4.5	5.2	6.9	8.5	10.7	11.2	12.3	13.1	12.7
Total des petits pays	5.4	5.2	5.1	4.7	4.9	5.1	5.5	5.6	6.3	6.9	7.6	8.4	9.6	11.1	11.6
Total des pays ci-dessus	4.3	4.5	4.4	4.5	5.1	5.4	5.7	5.9	6.3	7.2	7.7	8.1	9.0	9.6	9.8
Total OCDE, moins Etats-Unis	5.0	5.2	5.2	5.4	6.0	6.6	7.0	7.5	8.1	8.9	9.5	10.0	10.8	11.4	11.7

a/ Prévisions.

b/ Intérêts nets versés sur la dette publique.

Source: OCDE.

la pression fiscale, et d'atténuer en conséquence les distorsions que la fiscalité provoquent sur la consommation et l'investissement ainsi que sur les choix travail/loisirs et consommation/épargne. On admet de plus en plus que ces distorsions sont à l'origine d'importantes pertes pour la société²⁴ et qu'elles constituent une source potentielle de rigidités structurelles à court terme. C'est en fait là l'une des raisons pour lesquelles beaucoup de gouvernements ont, ces dernières années, exprimé le désir de contenir à moyen terme la croissance de la dette publique.

On est particulièrement fondé, dans la situation présente, à se préoccuper des effets exercés par le gonflement de la dette publique sur les taux d'intérêt en raison du niveau élevé atteint ces derniers temps par le coût réel du crédit dans la plupart des pays de l'OCDE. Le risque d'« éviction » résultant de la conjonction d'importants déficits budgétaires et d'une politique monétaire restrictive est bien connu : les taux d'intérêt augmentent et l'investissement fléchit – ou, dans le cas d'une économie ouverte sur l'extérieur, le taux de change s'apprécie du fait d'entrées de capitaux, et la balance commerciale se détériore. Les avis sont en revanche plus partagés sur la question de savoir si, à l'échelle mondiale, les déficits budgétaires sont responsables du niveau élevé des taux d'intérêt actuels, compte tenu notamment de l'intégration internationale croissante des marchés de capitaux et (ces dernières années) des mouvements divergents des déficits aux Etats-Unis et dans le reste de la zone de l'OCDE²⁵. Aussi l'attention s'est-elle portée également sur les liens pouvant exister entre l'encours de la dette publique et les taux d'intérêt. Dans cette optique, ces derniers pourraient s'élever par le biais de l'un ou l'autre des deux mécanismes suivants :

- i)* Le premier a trait à ce qu'on appelle l'« effet de portefeuille » – un relèvement des taux d'intérêt pouvant s'avérer nécessaire afin d'inciter le secteur privé à détenir en portefeuille une plus large part de titres publics. La plupart des données empiriques donnent à penser qu'un tel effet ne serait guère important (voir Buitter, **1985**, pp. **47-48**) ; elles s'appuient notamment sur l'idée que dans beaucoup de pays, la valeur des actions et des biens immobiliers a sensiblement augmenté ces dernières années. de sorte que la part des titres publics dans les portefeuilles des agents économiques ne s'est pas accrue aussi fortement que les chiffres de la dette publique pourraient le laisser croire (voir Blanchard et Summers, **1984**, p. 312).
- ii)* Le deuxième mécanisme, sans doute le plus probable, par lequel la dette publique pourrait avoir un effet sur les taux d'intérêt, est lié aux anticipations concernant l'inflation future. Si la dette publique est élevée, les épargnants craindront que les autorités ne soient tentées de réduire par

l'inflation la charge qu'elle représente en créant d'avantage de monnaie. Comme on l'a indiqué dans la deuxième partie, ce facteur est entré pour une grande part dans les réductions du rapport dette/PNB enregistrées dans le passé – bien que l'inflation ait finalement été le résultat involontaire de mesures qui n'étaient pas spécifiquement destinées à alléger la charge de la dette. La crainte d'une accélération de l'inflation se traduira par une augmentation de la prime de risque incorporée dans les taux d'intérêt²⁶. En conséquence, les taux d'intérêt nominaux et réels tendront à augmenter, ce qui pourrait affecter l'investissement privé²⁷.

Lorsqu'on examine les effets de l'accroissement de l'encours de la dette publique sur les taux d'intérêt, et, en dernier ressort, sur la formation de capital, il importe cependant de faire la distinction entre les augmentations conjoncturelles et celles plus durables du rapport dette/PNB. Dans la mesure où l'accumulation de la dette est perçue comme conjoncturelle (et par là-même susceptible d'être inversée au cours du cycle), le risque d'« éviction » des investisseurs privés peut être moins préoccupant. En revanche, une augmentation permanente de la dette publique, associée à un accroissement du déficit budgétaire structurel (du fait de l'alourdissement du coût du service de la dette) fera probablement monter les taux d'intérêt si le gouvernement applique simultanément une politique monétaire restrictive²⁸. De ce point de vue, les projections ci-dessus, qui font état d'une augmentation du rapport dette/PNB lorsque l'activité économique se situe en moyenne à son niveau tendanciel, illustrent clairement un gonflement durable de la dette publique.

B. Niveau d'endettement optimal ou neutralité de la dette

Plus le niveau de la dette publique est élevé, plus les distorsions créées par les impôts perçus pour financer le service de la dette seront importantes et plus les risques d'éviction de l'investissement privé seront grands. On pourrait penser, de ce fait, que le niveau optimal de la dette devrait théoriquement être égal à zéro. Une telle conclusion n'est cependant pas valable dans la pratique, et ce pour deux raisons essentielles. Premièrement, ainsi qu'il ressort de l'analyse de la valeur nette du patrimoine exposée précédemment, la mise en œuvre de projets d'investissement public dont le rendement social serait supérieur au coût des emprunts effectués pour financer de tels projets peut justifier l'existence d'un certain volume d'endettement du secteur public²⁹. Deuxièmement, le niveau optimal de la dette est en tout état de cause endogène et dépend des conditions économiques existantes ainsi que des coûts (en termes de production et d'emploi) pour parvenir à ce niveau, lesquels varient selon les pays et selon les époques³⁰. Cela est notamment le cas étant donné que les

autorités ont, entre autres, pour rôle d'amortir les effets de chocs éventuels sur la consommation publique et privée.

Bien qu'un certain niveau d'endettement public puisse peut-être se justifier sur la base de ces considérations, il semblerait que, comme le montre l'examen du passé, il n'existe pas de moyens simples de déterminer ce que devrait être son niveau optimal. Dans le passé, en effet, des niveaux élevés et faibles d'endettement public ont été associés, respectivement, à des périodes de prospérité et de récession. Il est même probable qu'il existe une corrélation négative entre les mouvements du rapport dette/PNB et ceux de l'activité économique. Cependant, cela tient principalement au fait qu'une expansion économique réduit l'importance relative de la dette publique, et non au fait qu'une diminution du poids de la dette accroît la production. Néanmoins, il semblerait souhaitable, *a priori*, que le rapport dette/PNB diminue pendant les périodes d'expansion économique, car les gouvernements se trouveraient ainsi en meilleure position pour faire face à des chocs économiques soudains. Cela semble particulièrement vrai lorsque, comme c'est actuellement le cas dans beaucoup de pays, l'augmentation récente de la dette publique a sensiblement réduit la flexibilité de la politique budgétaire.

Tous les économistes ne partagent pas cet avis, certains prétendant même que la dette publique n'a que peu ou pas d'effet. Cette opinion a été réaffirmée par Barro (voir son article de **1974** cité en référence) qui utilise ce que l'on appelle parfois le ((théorème ricardien des équivalences)). La base de son raisonnement est que des individus rationnels, soucieux de leurs héritiers, ne considèrent pas les titres de la dette publique comme un élément de leur patrimoine et agiront donc de telle manière que les décisions (publiques et privées) en matière d'épargne, d'investissement et d'offre de main-d'œuvre resteront inchangées. Conscients des obligations fiscales futures (y compris un éventuel prélèvement par l'inflation) associées à tout nouvel emprunt de l'Etat, ils tendraient à augmenter leur épargne en conséquence, de sorte que cet accroissement de l'épargne privée compenserait exactement le besoin de financement du secteur public ; ainsi, les taux d'intérêt (et l'investissement) ne seraient pas affectés. Cette conclusion, selon laquelle les individus pourraient annuler (et annuleraient effectivement) tous les efforts faits par les gouvernements pour redistribuer la consommation dans le temps, fait intervenir des hypothèses très restrictives tant en ce qui concerne leur comportement que l'organisation de l'économie ; elle implique en particulier que les individus ne sont pas soumis à des contraintes sur le plan du revenu. Toutefois, la proposition de Barro semble plausible dans un cadre économique néo-classique dans la mesure où les transferts entre générations, et en particulier les successions, jouent un rôle important. D'après certains travaux récents, il semblerait en effet que les successions contribuent de

façon très sensible à l'accumulation de la richesse (voir Kotlikoff et Summers, **1981**).

On a tenté, à de nombreuses reprises, de tester empiriquement la proposition de Barro. Même en admettant les hypothèses restrictives qu'elle implique, Blinder et Deaton sont parvenus à la conclusion qu'il était ((étonnamment difficile de rejeter cette proposition de neutralité de la dette» (voir leur article publié en **1985**, p. **468**). En fait, les résultats sont mitigés et suggèrent que si la dette publique peut être compensée par la prise en compte d'obligations fiscales futures, cette compensation n'est pas intégrale³¹. Elle est sans doute plus importante lorsque la dette publique s'accroît et se trouve au centre du débat politique³². Il semble clair cependant que l'hypothèse de neutralité de la dette ne tient pas sous sa forme extrême ; les conséquences négatives possibles de la dette publique, évoquées plus haut, restent pour les gouvernements une raison valable de s'inquiéter de sa progression prévue dans l'avenir. En particulier, les préoccupations au sujet de la flexibilité budgétaire et les distorsions induites par la fiscalité (signalées ci-dessus) signifieraient de toutes façons que l'ampleur de la dette publique a des conséquences économiques, compte tenu du fait que les impôts prélevés pour financer le service de la dette affectent les décisions des ménages et des entreprises.

CONCLUSIONS

Dans la plupart des pays de l'OCDE, la dette publique, aussi bien en termes bruts qu'en termes nets, a rapidement augmenté en pourcentage du PNB au cours des dix dernières années. Si le niveau actuel du rapport dette/PNB n'est pas exceptionnel comparé au passé, la hausse persistante de ce rapport en période d'expansion économique est en revanche inhabituelle.

En admettant que l'orientation actuelle des politiques budgétaires ainsi que les taux d'intérêt réels observés présentement restent les mêmes à l'avenir, et à supposer que la production, une fois atteint son niveau prévu pour **1986**, augmente ensuite à son taux potentiel, le poids de la dette publique devrait s'accroître rapidement dans la plupart des pays de l'OCDE, à l'exception notable du Japon et de l'Allemagne où il pourrait baisser. Etant donné cependant que, dans beaucoup de pays, la production est actuellement très inférieure à son niveau de milieu du cycle conjoncturel, les projections de la dette publique devraient être fondées sur l'hypothèse plus raisonnable que le PNB retrouvera en moyenne sa tendance de longue période. On pourrait dans ce cas espérer une amélioration des déficits

budgétaires hors intérêts prévus pour 1986 ; s'il en était ainsi, le rapport dette/PNB augmenterait moins rapidement ou diminuerait plus vite. A l'inverse, toutefois, les engagements (futurs) du secteur public au titre de la sécurité sociale ou des retraites – engagements qui n'entrent généralement pas dans la définition de la dette brute ou nette – tendront à accroître les déficits budgétaires à mesure que la population vieillit et que les régimes de retraites arrivent à pleine maturité, à moins évidemment que l'on assiste à un relèvement des impôts ou une réduction des prestations. La prise en compte de ce facteur modifie sensiblement les perspectives d'évolution de la dette publique dans un certain nombre de pays. Dans le cas du Japon et de l'Allemagne, en particulier, au lieu de la baisse prévue, on observerait d'abord une stabilisation du rapport dette/PNB, puis, au bout de dix ans, une rapide progression de celui-ci.

Des orientations différentes de la politique budgétaire affecteraient bien entendu ces projections, lesquelles ont été établies sur la base de l'hypothèse – arbitraire – de politiques inchangées. A cet égard, les scénarios considérés dans la troisième partie, pour les sept grands pays de l'OCDE, aboutissent aux principales observations suivantes :

- i)* Aux Etats-Unis, en Italie et au Canada, une forte réduction du déficit budgétaire hors intérêts serait nécessaire pour stabiliser ou réduire le rapport dette/PNB. Dans le cas des Etats-Unis et du Canada, il semblerait qu'un tel ajustement pourrait avoir lieu ;
- ii)* Au Japon et en Allemagne, toute mesure budgétaire visant à accroître la demande à court terme risquerait de compromettre ou de raccourcir sensiblement la période de stabilité relative de la dette publique par rapport au PNB, stabilité sur laquelle on pourrait tabler avant que l'alourdissement du coût des retraites n'aboutisse à une détérioration marquée de la situation. Pour ce qui est de la France et du Royaume-Uni, un assouplissement éventuel de la rigueur budgétaire actuelle aboutirait à des résultats analogues.

Le niveau élevé et, dans la plupart des cas, encore croissant de l'endettement du secteur public suscite deux grandes préoccupations. En premier lieu, l'alourdissement du service de la dette, qui en est le corollaire, risque de réduire la flexibilité de la politique budgétaire : pour que le déficit du budget n'augmente pas, il faudrait en effet diminuer encore davantage les dépenses publiques autres que les paiements d'intérêts ou accroître les impôts (et limiter ainsi les possibilités d'allègement de la pression fiscale). En second lieu, un niveau trop élevé de la dette publique pourrait faire monter les taux d'intérêt (au-delà de ce qu'impliquerait le financement du déficit budgétaire) soit du fait de la nécessité de favoriser la souscription d'une plus grande

part de titres publics par le secteur privé, soit surtout en raison des craintes d'une « monétisation » de la dette par la banque centrale, laquelle pourrait entraîner une accélération de l'inflation. En réponse à ces préoccupations, on fait quelquefois valoir que le financement du déficit budgétaire par l'emprunt équivaut à un financement par l'impôt dans la mesure où les obligations fiscales futures seraient totalement anticipées par les agents économiques ; ceux-ci augmentant leur épargne en prévision de ces obligations, il n'en résulterait pas nécessairement de tensions sur les taux d'intérêt ni, par conséquent, d'éviction des emprunteurs privés des marchés de capitaux. Toutefois, cette thèse dite de la ((neutralité de la dette publique)) ne semble guère jusqu'à présent être étayée par les faits, du moins dans sa forme la plus extrême.

S'il est difficile de définir ce que pourrait être le niveau ((optimal)) du rapport dette/PNB sur la base de considérations strictement économiques, la prudence voudrait-elle que l'on tende à réduire ce rapport lorsque la conjoncture est favorable afin que les autorités disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour faire face à des chocs éventuels dans le futur. La dette publique pourrait être réduite en exploitant ou en vendant des actifs non financiers de l'Etat (ressources naturelles ou entreprises publiques, par exemple), mais la valeur nette du patrimoine global du secteur public ne s'en trouverait pas généralement améliorée pour autant. C'est naturellement en fonction des conditions économiques propres à chaque pays qu'il faudrait déterminer le rythme auquel la réduction de dette doit s'opérer. Lorsque l'on ne prévoit pas d'accroissement de la dette par rapport au PNB pendant plusieurs années, il est possible d'envisager, à court terme, la mise en œuvre d'une politique budgétaire plus souple. Néanmoins, dans ce cas, il importe de ne pas oublier qu'étant donné l'ampleur de la dette déjà accumulée dans la plupart des pays, les possibilités de relance budgétaire seront bien moindres qu'elles ne l'étaient dans les années 70. De surcroît, les avantages éventuels à court terme sur le plan de la demande intérieure devraient être mis en balance avec les conséquences à moyen terme pour la dette publique, étant donné notamment l'accroissement rapide du coût des retraites attendu dans l'avenir. Il faudrait donc être en mesure d'inverser l'action expansionniste engagée, ce qui peut parfois se révéler très difficile comme en témoigne l'expérience passée.

11/11/2017 10:11:11
11/11/2017 10:11:11
11/11/2017 10:11:11
11/11/2017 10:11:11

NOTES

1. Voir Chouraqui et Price (1984) ainsi que les références qui y sont citées, Price et Muller (1984) et l'étude du ministère des Finances d'Allemagne Fédérale (1985). La charge croissante des paiements d'intérêts au titre du service de la dette et l'évolution du rapport dette/PNB ont été analysées respectivement dans deux études de l'OCDE (1984 et 1985a).
2. Ces données devraient théoriquement être exprimées aux prix du marché pour refléter les variations de la valeur de l'encours des obligations publiques résultant des fluctuations des taux d'intérêt. Ces chiffres ne sont malheureusement pas disponibles, sauf pour les Etats-Unis, l'Allemagne et le Royaume-Uni. La baisse des taux d'inflation et des taux d'intérêt nominaux au cours des dernières années donne à penser que le rapport entre la dette « réelle » et le PNB a augmenté plus fortement que les chiffres présentés aux tableaux 1 et 2. Dans le cas de l'Australie, de l'Autriche et de la Grèce, les chiffres de la dette nette sont les mêmes que ceux de la dette brute. Les données australiennes excluent la dette des municipalités, tandis que les chiffres de la Grèce et de l'Irlande ne représentent que les engagements de l'administration centrale. Les chiffres australiens ne comprennent pas la dette des entreprises publiques garantie par l'Etat, qui a rapidement augmenté ces dernières années – voir Economic Planning Advisory Council (1986).
3. C'est seulement depuis 1970 que l'on dispose de chiffres bruts et nets, internationalement comparables, de la dette de l'ensemble des administrations publiques. Dans certains pays, les données remontent jusqu'à la deuxième guerre mondiale, mais les séries plus longues ne peuvent être généralement établies qu'à partir des chiffres bruts de la dette de l'administration centrale uniquement. La nature et la source des données utilisées sont décrites dans les notes du graphique A.
4. Il est possible que la valeur d'une entreprise publique augmente si elle est vendue au secteur privé, en particulier si l'amélioration de sa gestion n'est pas annulée par la perte du monopole dont elle pouvait éventuellement disposer. Si le prix de vente des actions de l'entreprise tient compte, en totalité ou en partie, de cette valeur supplémentaire, la position globale de l'Etat s'améliorera, moins cependant que la variation de la dette publique nette pourrait le donner à penser.
5. Voir Buitier (1985). L'analyse, dans ce contexte, des dépenses d'éducation (et, dans une moindre mesure, de santé) est arbitraire. Ces dépenses peuvent être considérées comme des investissements ou comme des biens de consommation. S'il s'agit cependant d'investissements, leur valeur financière pour le gouvernement est probablement prise en compte par le biais de l'accroissement futur du revenu national et donc des recettes fiscales supplémentaires qui seront engendrés par l'amélioration du capital humain.

6. Il y a cependant un autre type d'engagement hors bilan – l'assurance des dépôts des institutions financières – qui pourrait poser des problèmes plus graves. Dans beaucoup de pays, cette assurance est financée sur un fonds généralement faible par rapport au montant total des dépôts. Sans même tenir compte du fait que des garanties publiques implicites peuvent s'ajouter à l'assurance normale des dépôts, les autorités pourraient avoir à faire face à de très importants recours si les risques pesant sur le système financier mondial venaient à se matérialiser. Il s'agit là d'un problème important, même si l'on exclut l'hypothèse d'une défaillance d'une grande banque. L'expérience des Etats-Unis (Continental Illinois) et du Canada (plusieurs sociétés d'investissement) montre que de fortes pressions s'exercent pour garantir les dépôts des établissements financiers ainsi que les titres émis par ceux-ci, bien au-delà des plafonds en principe assurés. Si la garantie est fournie directement par la banque centrale et non par l'Etat lui-même, tout se passerait comme si les engagements supplémentaires du secteur public étaient immédiatement « monétisés».
7. A cet égard, il importe de tenir compte de la qualité des investissements publics. Certains considèrent que durant la période d'expansion rapide du secteur public, le coût des emprunts destinés à financer les investissements publics s'est avéré supérieur au taux de rendement de ces investissements. La valeur réelle du capital public ainsi constitué serait donc inférieure à ce que l'on pourrait penser sur la base des flux d'investissement réalisés. De même, les réductions d'investissement public résultant d'une application rigoureuse de ce critère de « rentabilité » impliqueraient une amélioration du patrimoine net de l'Etat, ce malgré une diminution du stock du capital fixe de ce dernier.
8. Les projections relatives au stock de capital sont évidemment approximatives en raison des incertitudes qui entourent la durée de vie moyenne du capital public et donc son taux d'amortissement. Des changements relativement mineurs dans la composition des investissements publics modifieraient sensiblement ces projections en longue période.
9. Ces calculs sont expliqués en détail dans l'annexe III de Chouraqui *et al.* (1986). Voir aussi OCDE (1986b) et Bispham (1986). On notera que c'est le déficit diminué des paiements nets d'intérêts qui est la variable déterminante. Cependant, on ne dispose pas généralement de données sur les revenus d'intérêts de l'Etat. Les paiements nets d'intérêts sont obtenus en multipliant la charge brute du service de la dette par le rapport entre les engagements financiers nets et les engagements financiers bruts. Ce calcul est fondé sur l'hypothèse que les administrations publiques perçoivent en moyenne sur leurs actifs des taux d'intérêt identiques à ceux qu'ils versent sur leur passif – hypothèse peut-être optimiste. Les estimations ne tiennent pas compte des transferts à l'Etat des profits réalisés par les banques centrales. Les données relatives aux Etats-Unis, à la France et à la Norvège, sont des chiffres nets tels qu'ils sont publiés par les autorités.
10. On considère que les intérêts versés sur les nouveaux emprunts correspondront à la moyenne pondérée des taux d'intérêt à court et à long terme prévus pour 1986, soit un chiffre supérieur de 2 pour cent au taux de croissance nominal (lequel est fonction du taux d'inflation prévu pour 1986 et du taux potentiel de croissance en volume de l'activité). Dans le cas de plusieurs pays, cette moyenne surestime le taux d'intérêt effectif versé sur la dette publique en raison de l'existence d'importantes sources de financement peu onéreuses (épargne postale, soldes des collectivités locales, etc). L'incidence de ces sources de financement est cependant compensée par le fait qu'il s'agit là d'actifs détenus par d'autres

administrations publiques; en outre, vu l'intensification de la concurrence sur des marchés financiers de plus en plus déréglementés, la part de ces sources de financement tendra progressivement à se réduire.

11. Pour certains pays, cette hypothèse d'un niveau constant des déficits budgétaires hors intérêts n'est peut-être pas exactement le reflet de politiques inchangées. Aux Etats-Unis, par exemple, le projet de budget pour 1987 entraînerait de nouvelles réductions du déficit hors intérêts de l'administration fédérale au-delà de 1986, tandis qu'au Japon l'intention déclarée du Gouvernement est de réduire à zéro le besoin de financement de l'Etat, à l'exception des investissements publics prévus d'ici 1990. On s'en tient cependant ici à l'hypothèse ci-dessus afin de permettre des comparaisons entre pays. Les taux de croissance tendanciels choisis pour chaque pays sont ceux utilisés par le Secrétariat de l'OCDE pour calculer les soldes budgétaires structurels. Les taux d'inflation (indices implicites des prix du PNB) sont censés rester à leur niveau de 1986. La méthode de simulation est décrite de façon détaillée dans l'annexe III de Chouraqui *et al.* (1986).
12. Pour le Royaume-Uni, il ressort d'un calcul approximatif que la valeur totale des ventes d'entreprises publiques au cours des six dernières années est de l'ordre de 1½ pour cent du PIB.
13. Voir Odling-Smee et Riley, annexe (1985). Les calculs ont été effectués avant la baisse récente du prix du pétrole. Au cas où celui-ci ne remonterait pas et où les plans de production resteraient inchangés, l'écart serait un peu moins important.
14. Cela suppose naturellement qu'ils escomptent que les gouvernements tiendront leurs promesses. Les tentatives faites récemment aux Etats-Unis et au Canada pour modifier les règles d'indexation des pensions donnent à penser que les pouvoirs publics n'ont en réalité guère la possibilité de revenir sur ces promesses.
15. Dans le calcul du taux de dépendance économique, les enfants sont exclus pour la principale raison que les coûts qu'ils engendrent sont supportés par le secteur privé plutôt que par le secteur public. La thèse selon laquelle les taux de dépendance « dépasseront » le niveau d'équilibre suppose que le taux de fécondité à long terme sera plus proche d'une croissance démographique zéro que ce n'est le cas actuellement dans la plupart des pays. De telles projections ont été établies par l'OCDE sur la base d'hypothèses retenues par les pays Membres.
16. Des efforts importants ont été faits aux Etats-Unis et ailleurs pour mesurer la valeur nette du « patrimoine de la sécurité sociale », c'est à dire l'excédent des prestations futures sur les cotisations futures. Néanmoins, ce type d'évaluation inclut la part des prestations futures dont le financement est plus ou moins assuré – à savoir celles qui pourraient être financées aux taux *existants* des cotisations sur la base de systèmes par répartition ainsi que celles qui exigeraient un financement supplémentaire (par l'impôt ou l'emprunt) en raison de l'évolution de la structure démographique. C'est cette dernière portion qui retient ici l'attention. Il va de soi que le coût des soins de santé augmenterait lui aussi, quoique peut-être moins vite, de sorte que les conséquences pour le budget dans son ensemble s'en trouveraient renforcées.
17. On pense que cette hypothèse est exagérément pessimiste pour ce qui concerne le coût des retraites (par rapport à une indexation sur les prix), compte tenu des pressions auxquelles les

gouvernements devront faire face à l'avenir. Toutefois, l'objet est ici de quantifier les problèmes, et non d'anticiper les solutions qui pourraient y être apportées.

18. Les projections démographiques sont d'autant plus hypothétiques qu'elles portent sur une période longue. Pour ce qui est des chiffres utilisés ici, les projections d'ici à l'an 2005 peuvent être toutefois considérées comme relativement fiables – exception faite des phénomènes migratoires.
19. Compte tenu des modifications les plus récentes, les actifs de la sécurité sociale aux Etats-Unis augmenteront sensiblement pendant les prochaines décennies pour atteindre près de 27 pour cent du PNB d'ici l'an 2020 – voir Munnell (1985). Cette évolution est cependant prise en compte dans les projections relatives à la dette publique nette, étant donné que le niveau actuel des cotisations de sécurité sociale, qui sont suffisantes pour alimenter les caisses, est comptabilisé dans le déficit budgétaire hors intérêts.
20. Les graphiques tiennent compte des estimations faites par l'OCDE au sujet de l'augmentation des prestations par retraité qui se produira au Japon, en dépit des réformes adoptées en 1985, à mesure que le régime de retraites parviendra à maturité. Pour le Royaume-Uni, les projections partent de l'hypothèse que le régime des retraites liées aux salaires restera en place, les estimations étant quant à elles fondées sur les chiffres publiés dans le Livre Vert de 1985, volume I. L'hypothèse retenue est que la pension de base est revalorisée en fonction de la hausse des prix, comme cela se fait actuellement au Royaume-Uni. Si le régime des retraites est modifié dans le sens indiqué dans le Livre Blanc de décembre 1985, l'augmentation du coût des retraites sera moins importante, mais les économies réalisées ne seront pas sensibles avant l'année 2005 de sorte que le profil de la dette indiquée au graphique B ne sera guère modifié. Le système canadien de retraites assises sur les salaires ne fonctionne pas encore à plein, mais l'accroissement des prestations devrait être largement compensé par des réductions opérées dans le cadre du régime non participatif qui est fonction des ressources des ayants droit.
21. Cette question a été analysée pour le Japon par Fukao et Inouchi (1985).
22. Selon les estimations du Congressional Budget Office (1985), le rapport dette fédérale/PNB se réduira progressivement après 1987 du fait des mesures prévues par cette Résolution.
23. Les projections dont il est fait état ici sont fondées sur la version du modèle datant de l'automne 1985.
24. Pour une analyse des questions que pose l'évaluation des pertes dues à la fiscalité, voir Shoven et Whalley (1984).
25. Cette question est examinée dans Atkinson et Chouraqui (1985) – voir aussi U.S. Treasury Department (1984).
26. Il va de soi que l'inflation anticipée est normalement reflétée dans les primes de risque qu'incorporent les taux d'intérêt. Par conséquent, seule une inflation plus forte que prévue peut réduire le rapport dette/PNB, sauf dans la mesure où il y a un alourdissement automatique de la fiscalité (jugé normalement inacceptable sur le plan politique). Dès lors que ce facteur d'anticipation joue un rôle important, une politique inflationniste ne peut plus être une « solution » au problème de la dette.

27. Bien que, à strictement parler, les taux d'intérêt réels anticipés ne devraient pas varier dans ces conditions, les investisseurs réagiront sans doute négativement aux incertitudes accrues concernant le coût réel de l'emprunt, ainsi qu'aux effets à court terme sur les disponibilités de trésorerie.
28. Voir l'analyse présentée dans Foley et Sidrauski (1971), en particulier les chapitres 5 et 11.
29. Voir l'annexe II de Chouraqui *et al.* (1986). Ce point est aussi développé par Drazen (1978).
30. Le modèle de Foley et Sidrauski (1971) fait apparaître l'évolution dans le temps de la dette optimale en fonction du rythme de croissance de l'économie. De plus, le niveau optimal à long terme de la dette publique dépendra de l'importance de l'excédent ((structurel) de l'offre ou de la demande d'épargne. Toutefois, ce modèle est essentiellement valable pour des économies fermées.
31. Brunner (1985) aboutit à la même conclusion à l'issue d'une analyse des études publiées sur cette question. De fait, si les résultats obtenus par Feldstein (1976), Buiter et Tobin (1979), Boskin et Kotlikoff (1985) et Koskela et Viren (1983) vont à l'encontre de la thèse de Barro, en revanche, d'autres travaux – notamment ceux de Kormendi (1983), Aschauer (1985) et Seats et Mariano (1985) – appuient cette thèse.
32. La dette a peut-être plus de chances d'être neutre lorsque l'on s'attend à ce que le gouvernement relève les impôts assez rapidement. C'est le cas au Japon où l'on sait que le gouvernement ajuste les taux de cotisation de sécurité sociale tous les cinq ans et où le contenu de cet ajustement est à la fois prévisible et largement débattu. Dans ces conditions, il est tout à fait possible d'ignorer, dans une large mesure, les mouvements transitoires des déficits budgétaires et de la dette publique au cours du cycle.

BIBLIOGRAPHIE

- Aschauer, D.A. (1985), ((Fiscal policy and aggregate demand», *American Economic Review* (mars).
- Atkinson, P. et Chouraqui, Jean-Claude (1985), « Les causes du niveau élevé des taux d'intérêt réels», *Revue économique de l'OCDE n° 5* (automne).
- Barro, R.J. (1974). « Are government bonds net wealth ? », *Journal of Political Economy* (novembre/décembre).
- Bispham J.A. (1986), « Rising public sector indebtedness : some more unpleasant arithmetic » dans *Private Saving and Public Debt*, Blackwell (Oxford).
- Blanchard, O.J. et Summers L.H. (1984), ((Perspectives on high world real interest rates)), *Brookings papers on Economic Activity 2*.
- Blinder, A.S. et Deaton, A. (1985). « The time series consumption function revisited », *Brookings papers on Economic Activity 2*.
- Boskin, M.J. et Kotlikoff, L.J. (1985), ((Public debt and U.S. saving : a new test of the neutrality hypothesis », *National Bureau of Economic Research, n° 1 646* (juin).
- Brunner, K. (1985). « Fiscal policy in macro theory : a survey and evaluation », *Federal Reserve Bank of St. Louis* (janvier).
- Buiter, W.H. (1985). « A guide to public sector debt and deficits », *Economic Policy* (novembre).
- Buiter, W.H. et Tobin, J. (1979), « Debt neutrality : a brief review of doctrine and evidence », dans von Furstenberg, G.M. (dir. pub.), *Social Security vs Private Saving*, Ballinger.
- Chouraqui, J.C., Jones, B. et Montador, R.B. (1986), ((Public debt in a medium-term context and its implications for fiscal policy », *Document de travail du Département des affaires économiques et statistiques n° 30*.
- Chouraqui, J.C. et Price R.W.R. (1984), « Stratégie financière à moyen terme : la coordination des politiques monétaires et budgétaires », *Revue économique de l'OCDE n° 2* (printemps).
- Congressional Budget Office (1985), *The Economic and Budget Outlook, An Update* (août), Washington.
- Drazen, A. (1978), « Government debt, human capital and bequests in a life-cycle model » *Journal of Political Economy* (juin).
- Economic Planning Advisory Council (1986), « Issues in medium-term budgetary policy », *Council paper No. 1 6* (mars), Canberra.
- Feldstein, M.S. (1976). « Perceived wealth in banks and social security : a comment », *Journal of Political Economy* (avril).

- Foley, D.K. et Sidrauski, M. (1971), *Monetary and Fiscal Policy in a Growing Economy*, Macmillan.
- Fukao, M. et Inouchi, M. (1985). «Public pensions and the savings rate», Economic fyes, *Economic Planning Agency* (juin), Tokyo.
- Huijser, A.P. et van Loo, P.D. (1986), *The Ageing Population, Pensions and Contractual Savings*, De Nederlandsche Bank, *Etudes monétaires* n° 5.
- Kormendi, R.C. (1983), «Government debt, government spending and private sector behaviour», *American Economic Review* (décembre).
- Koskela, E. et Viren, M. (1983), «National debt neutrality : some international evidence», *Kyklos* n° 4.
- Kotlikoff, L.J. et Summers, L.H. (1981), «The role of intergenerational transfers in aggregate capital accumulation», *Journal of Political Economy* (août).
- Ministère des finances de RFA (1985), *Tasks and Objectives of a New Fiscal Policy: the Limits to Public Indebtedness* (décembre).
- Munnel, A.H. (1985), «(Social security and the budget», *New England Economic Review* (juillet/août).
- OCDE (1984). *Perspectives économiques* 36 (décembre).
- OCDE (1985a), *Perspectives économiques* 37 (juin).
- OCDE (1985b), *Perspectives économiques* 38 (décembre).
- OCDE (1986), *Perspectives économiques* 39 (mai).
- Odling-Smee, J. et Riley, C. (1985), «Approaches to the PSBR», *National Institute Economic Review* (août).
- Price, R.W.R. et Muller, P. (1984), «Indicateurs budgétaires structurels et interprétation de l'orientation de la politique budgétaire des pays de l'OCDE», *Revue économique de l'OCDE* n° 3 (automne).
- Seater, J.J. et Mariano, R.S. (1985), «New tests of the life cycle and tax discounting hypotheses», *Journal of Monetary Economics*, vol. 15.
- Shoven, J.B. et Whalley, J. (1984), «Applied general equilibrium models of taxation and international trade : an introduction and survey», *Journal of Economic Literature* (septembre).
- U.K. Secretary of State for Social Services, (1985a), «Reform of social security», vol. I (Green Paper), Cmnd 9517, HMSO, Londres, p. 16.
- U.K. Secretary of State for Social Services, (1985b), «Reform of social security», vol. I (White Paper), Cmnd 9691, HMSO, Londres.
- U.S. Treasury Department (1984), *The Effects of Deficits on the Prices of Financial Assets*, Office of the Assistant Secretary of Economic Policy (janvier).

Annexe

GRAPHIQUES

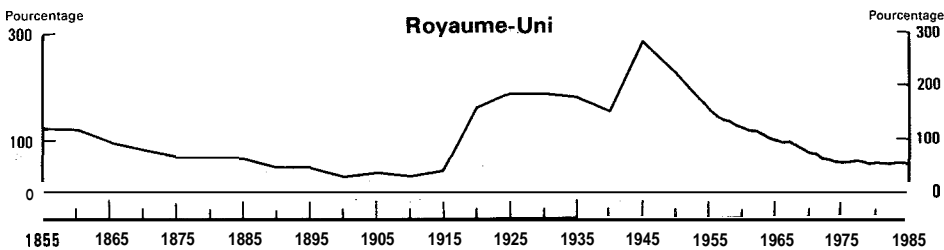
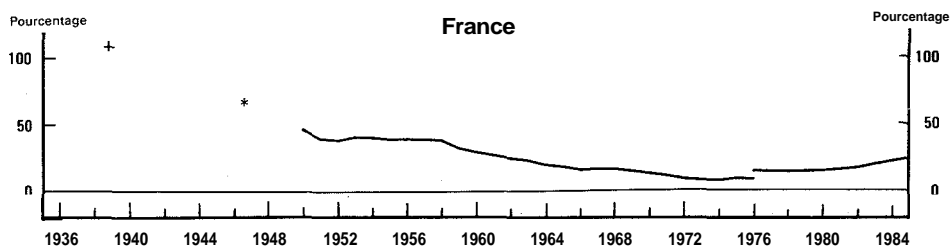
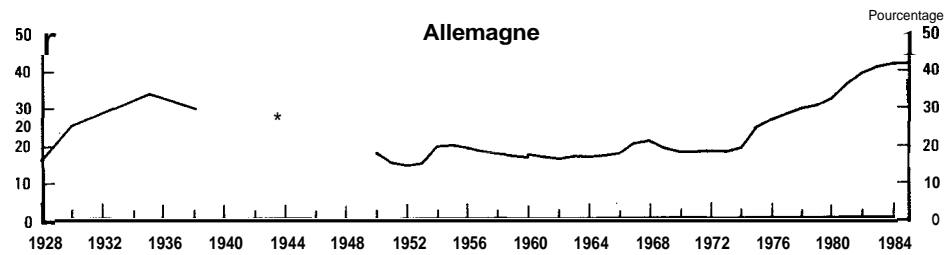
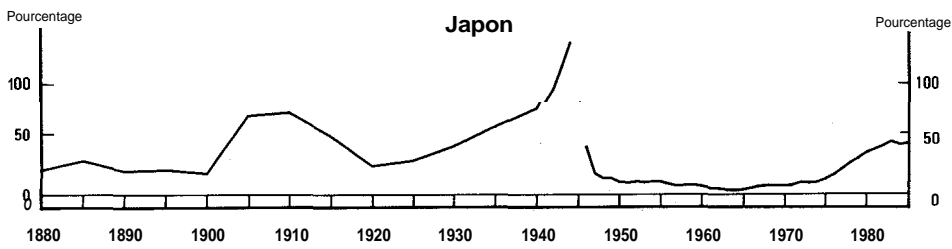
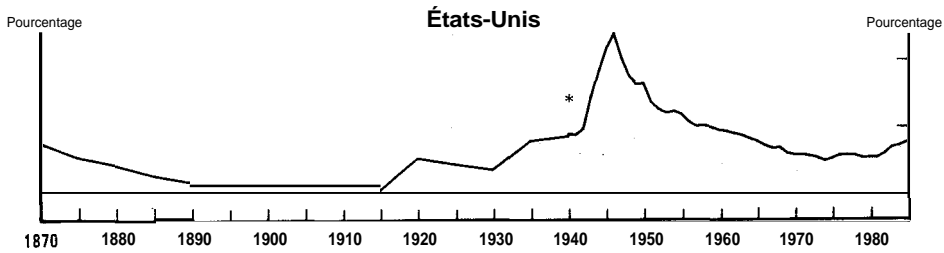
- Graphique A** Évolution historique du rapport de la dette publique au PNB
- Graphique B** Évolution projetée de la dette publique nette par rapport au PNB
- Graphique C** Sensibilité des projections de la dette publique aux variations des taux d'intérêt et aux modifications de la politique budgétaire

NOTE RELATIVE AU GRAPHIQUE A

Les définitions de *la dette* publique utilisées dans ce graphique sont les suivantes (des détails complémentaires et des précisions sur les sources de données concernant la dette et le PNB peuvent être obtenus auprès du Secrétariat de l'OCDE):

ETATS-UNIS	<i>i)</i> Dette fédérale brute détenue par le public, 1940-1985 <i>ii)</i> Dette publique de l'administration fédérale, 1870-1940
JAPON	Dette brute de l'administration centrale (obligations d'Etat y compris effets à court terme en 1946). 1880-1985 (rupture de série en 1946)
ALLEMAGNE	<i>i)</i> Dette brute de l'ensemble des administrations publiques, 1950-1985 (changements de définition en 1946) <i>ii)</i> Dette brute de l'ensemble des administrations publiques, 1928-1938 (donc avant les modifications territoriales qui ont suivi la guerre)
FRANCE	Dette brute de l'ensemble des administrations publiques, 1938-1985 (changement de définition en 1976, et une seule observation avant la guerre)
ROYAUME-UNI	Dette nationale, 1855-1985 (correspond approximativement à la dette brute de l'administration centrale)
ITALIE	Dette brute de l'ensemble des administrations publiques, 1960-1985
CANADA	<i>i)</i> Dette brute du gouvernement fédéral, 1972-1983 <i>ii)</i> Dette directe du gouvernement fédéral (non compris les comptes de rentes viagères et les fonds d'amortissement), 1867-1971
BELGIQUE	Dette brute de l'administration centrale, 1924-1984 (rupture de série en 1960 du fait de la dette du Congo)
DANEMARK	Dette brute de l'administration centrale et des collectivités locales, 1949-1984 (rupture de série en 1958)
FINLANDE	Dette brute de l'administration centrale (dette publique totale), 1926-1983 (rupture de série en 1938 et 1960)
PAYS-BAS	Dette nette de l'ensemble des administrations publiques, 1900-1984 (rupture de série en 1939)
NORVEGE	Dette brute de l'administration centrale, 1865-1983 (rupture de série en 1965)
ESPAGNE	Dette brute de l'ensemble des administrations publiques, 1901-1984
SUEDE	Dette brute de l'administration centrale, 1938-1984
SUISSE	Dette brute de l'administration centrale, 1925-1984 (rupture de série en 1950)

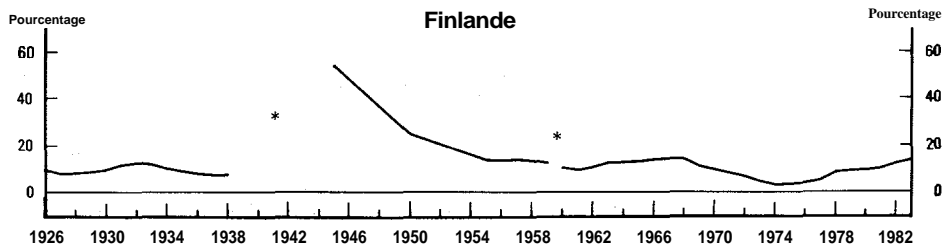
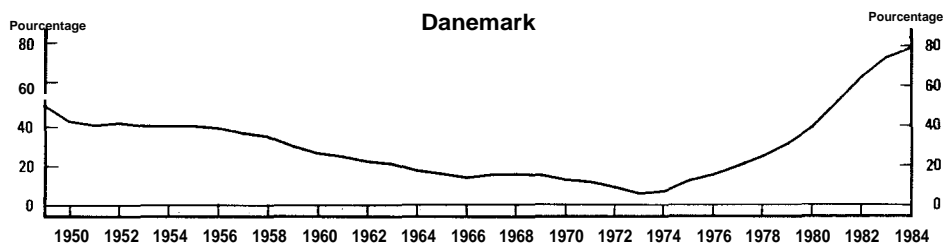
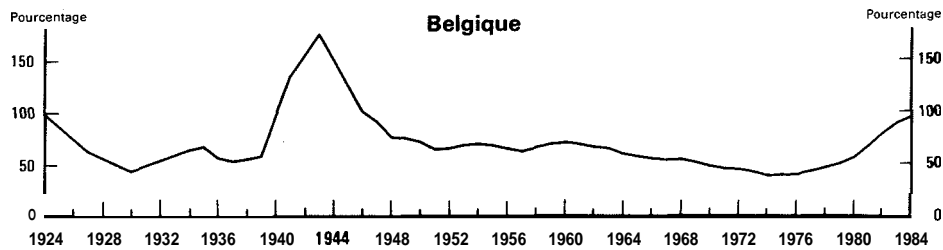
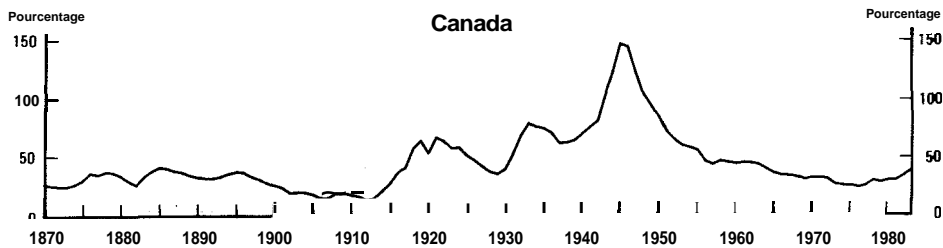
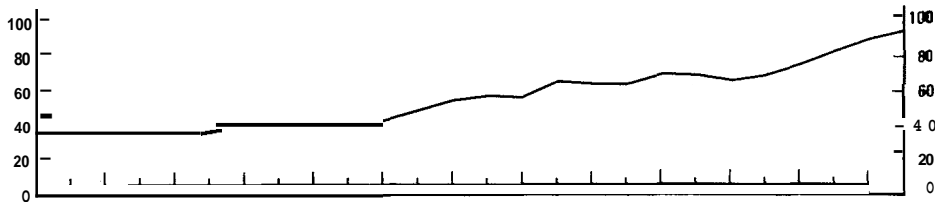
GRAPHIQUE A
**ÉVOLUTION HISTORIQUE
 DU RAPPORT DE LA DETTE PUBLIQUE AU PNB**



+ Seule donnée recensée * Rupture de série

GRAPHIQUEA (suite)

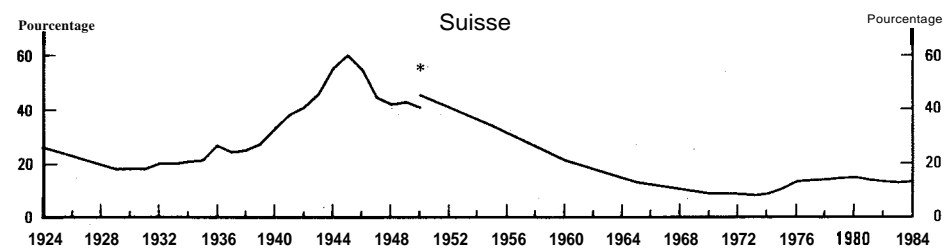
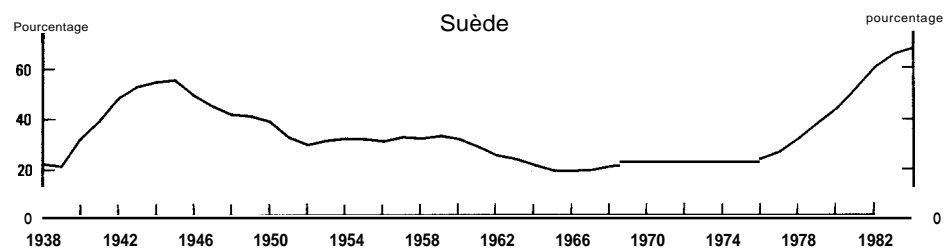
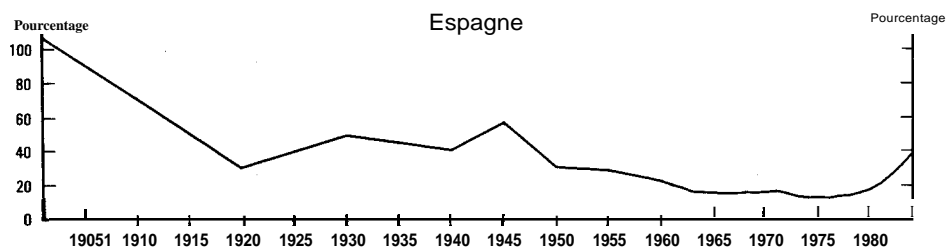
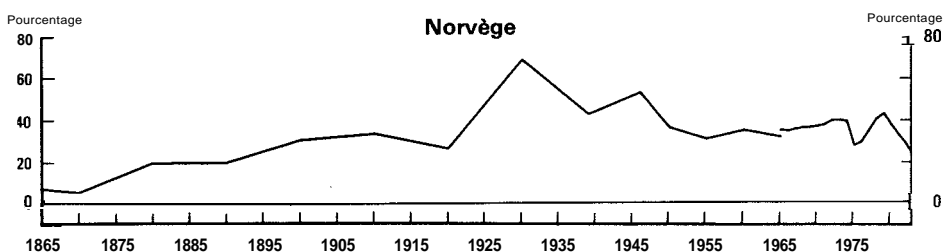
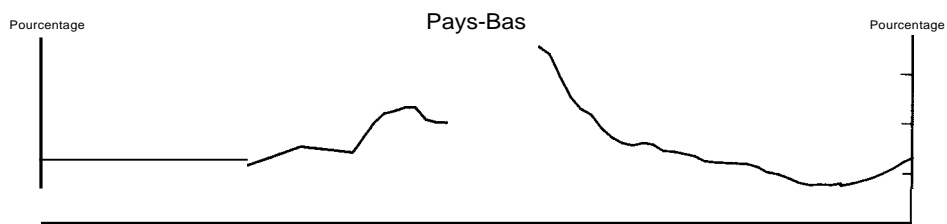
ÉVOLUTION HISTORIQUE DU RAPPORT DE LA DETTE PUBLIQUE AU PNB



* Rupture de série

GRAPHIQUE A (suite)

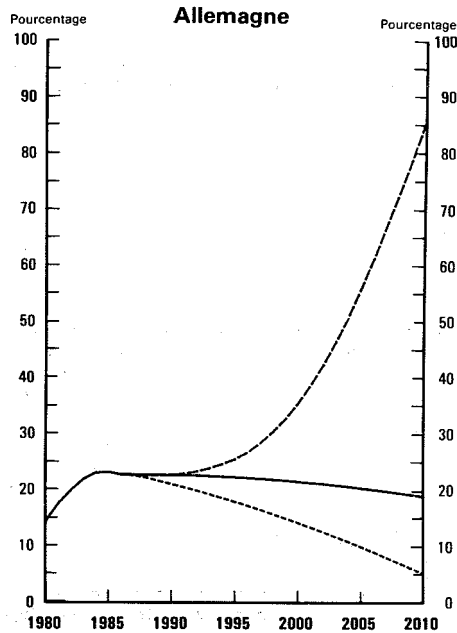
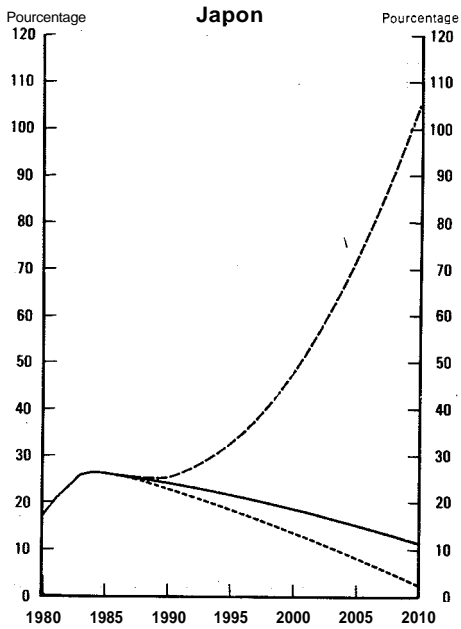
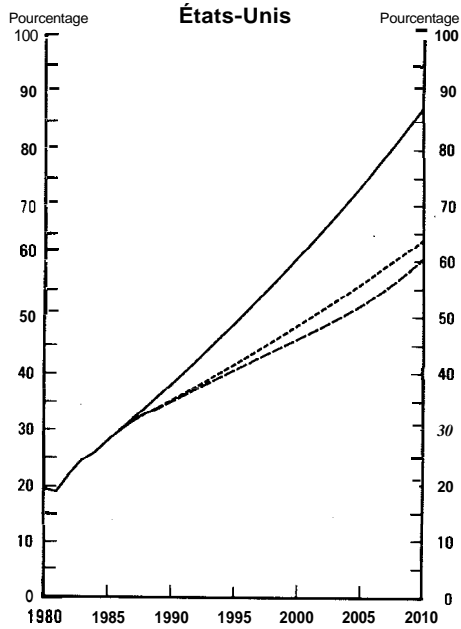
ÉVOLUTION HISTORIQUE DU RAPPORT DE LA DETTE PUBLIQUE AU PNB



GRAPHIQUE B

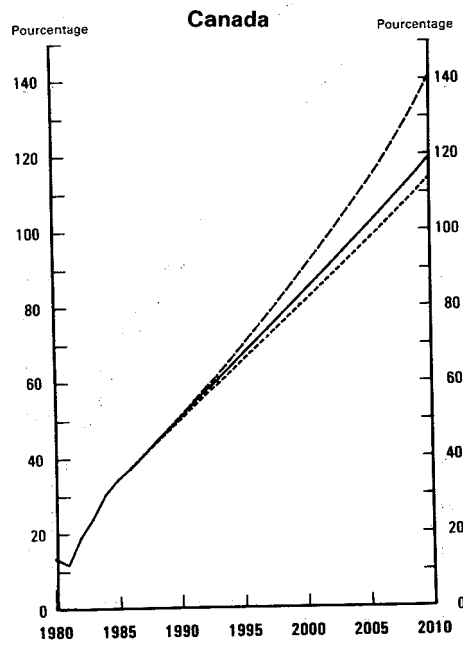
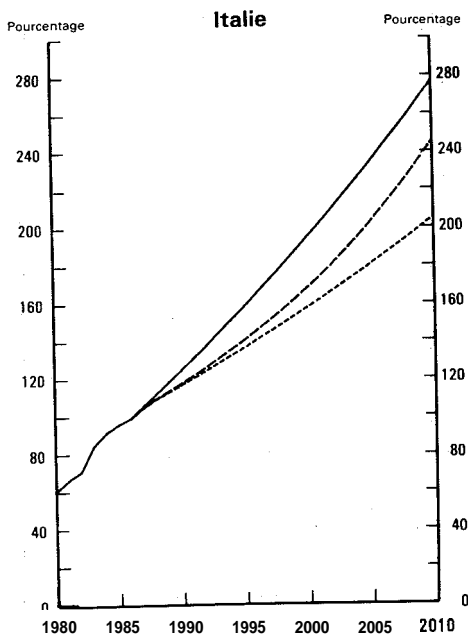
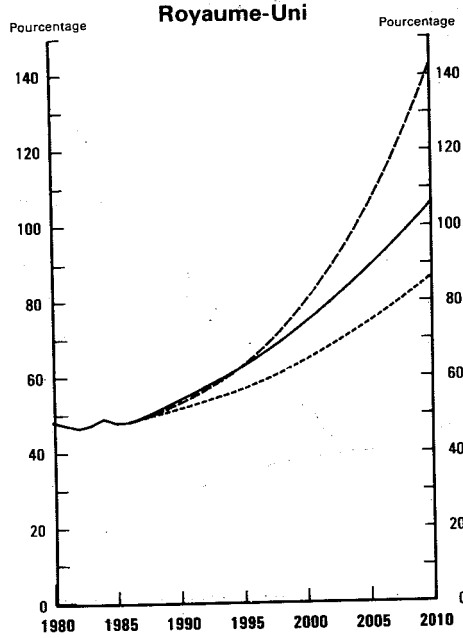
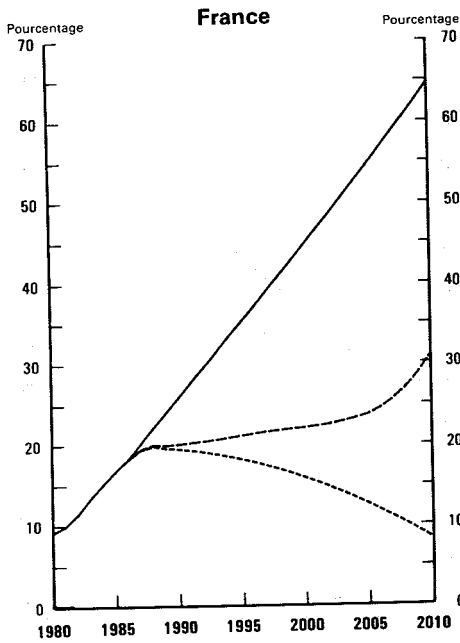
ÉVOLUTION PROJETÉE DE LA DETTE PUBLIQUE NETTE PAR RAPPORT AU PNB

- Projections de la dette établies dans l'hypothèse de
- 1) Le rapport du solde budgétaire (hors intérêts) au PNE demeure constant
 - 2) Le rapport du solde budgétaire (hors intérêts) au PNE atteint sa valeur de milieu du cycle conjoncturel en 1989
 - 3) Comme en 2) mais compte tenu du financement des retraites, la pression fiscale ne variant pas en termes du PNE

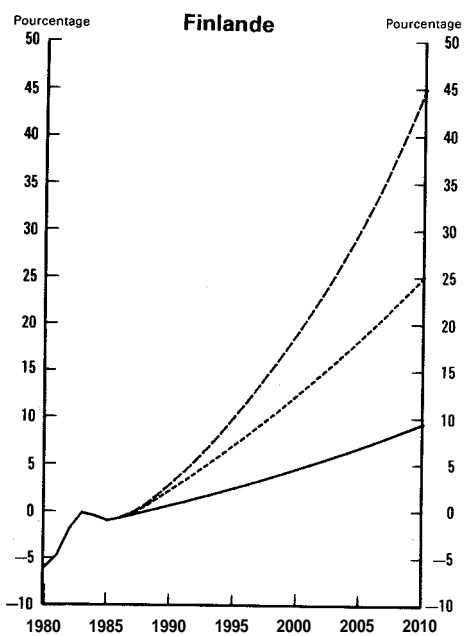
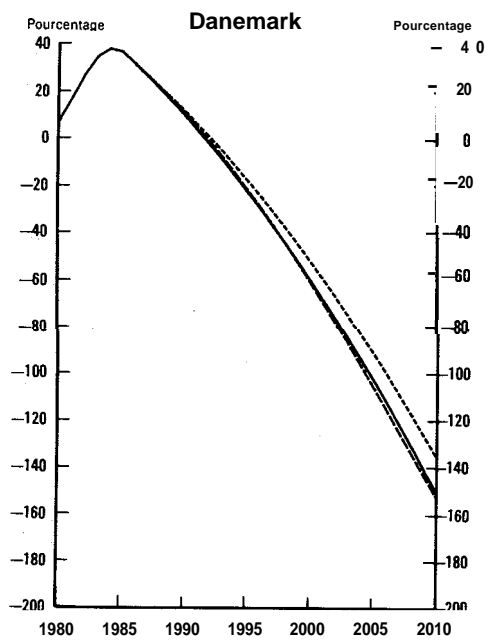
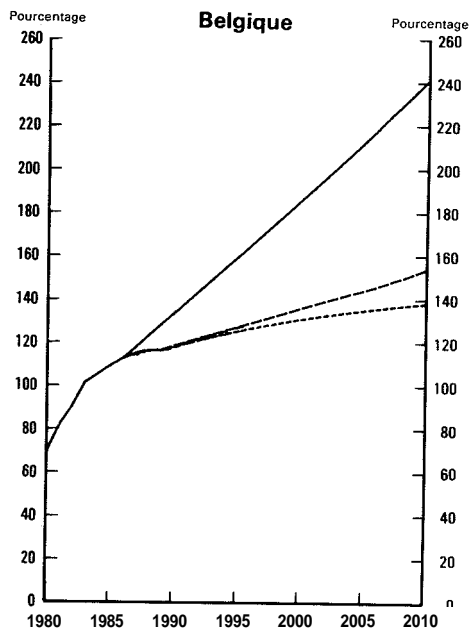
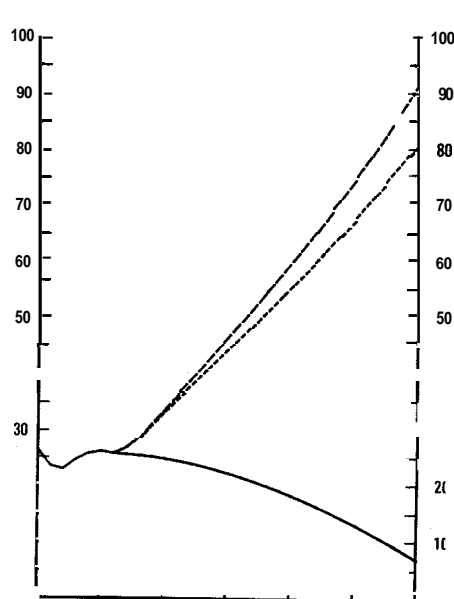


GRAPHIQUE B (suite)

ÉVOLUTION PROJÉTÉE DE LA DETTE PUBLIQUE NETTE PAR RAPPORT AU PNB

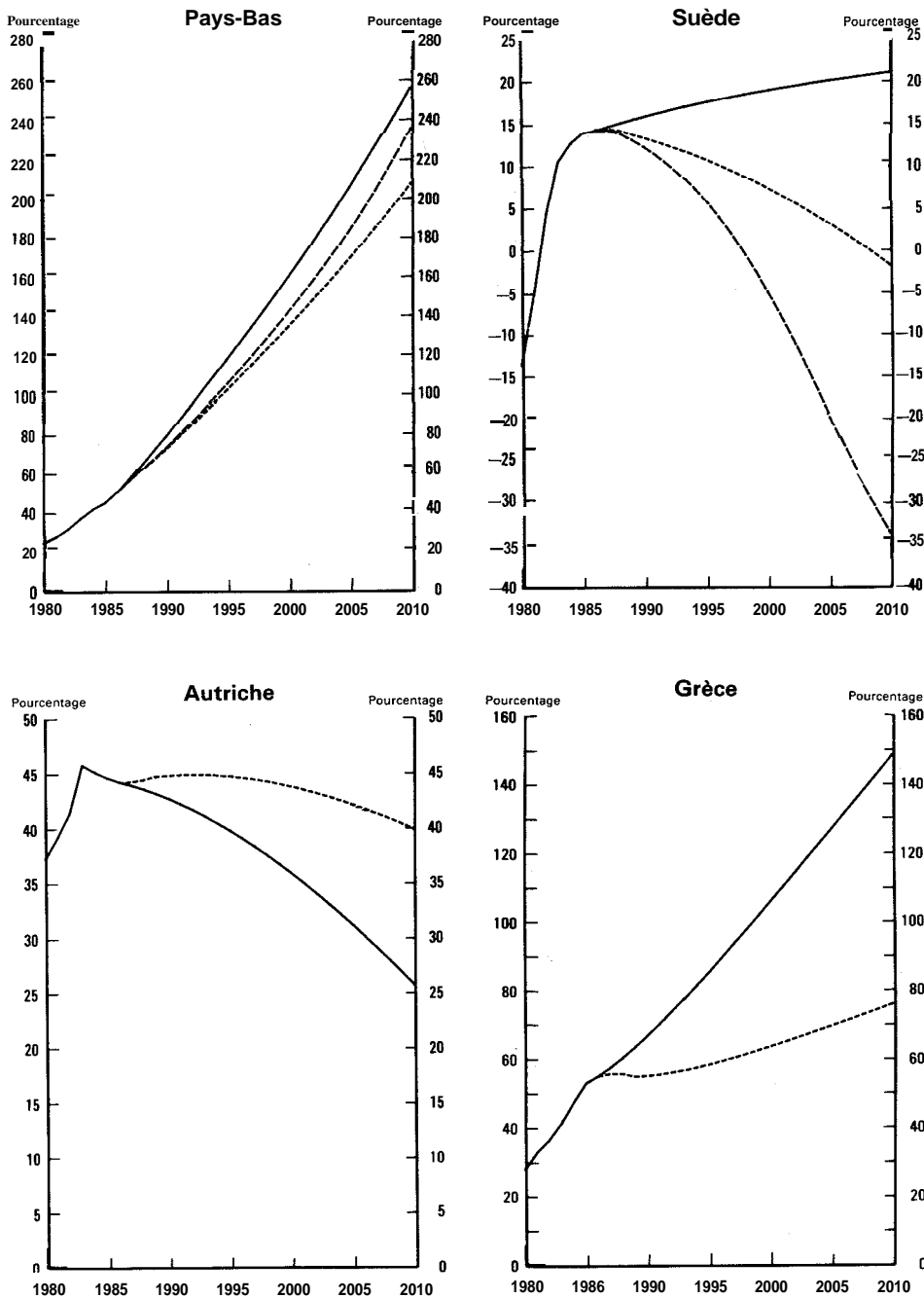


GRAPHIQUE B (suite)
**ÉVOLUTION PROJÉTÉE DE LA DETTE PUBLIQUE NETTE
 PAR RAPPORT AU PNB**



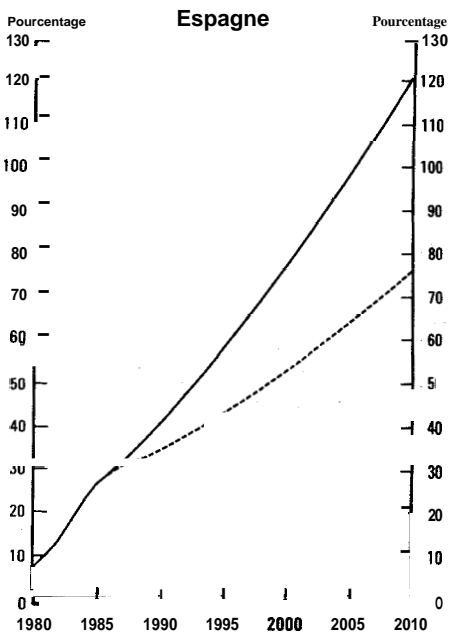
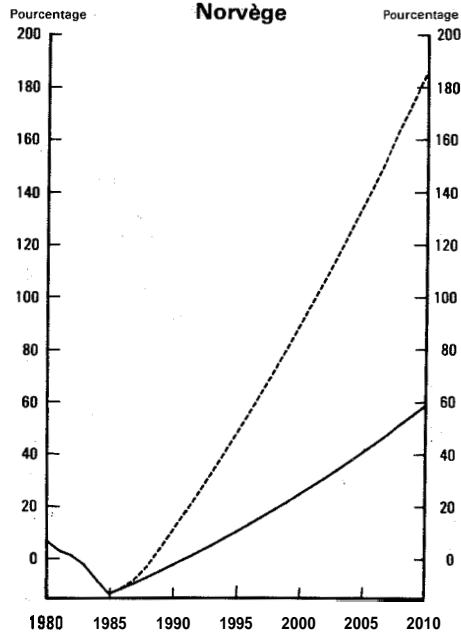
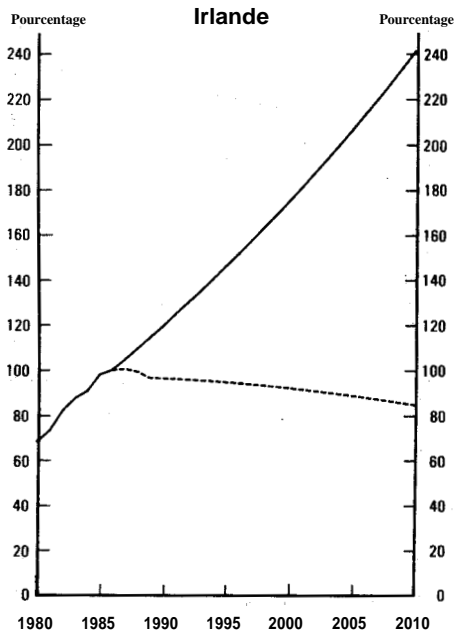
GRAPHIQUE B (suite)

ÉVOLUTION PROJÉTÉE DE LA DETTE PUBLIQUE NETTE PAR RAPPORT AU PNB



GRAPHIQUE B (suite)

ÉVOLUTION PROJÉTÉE DE LA DETTE PUBLIQUE NETTE PAR RAPPORT AU PNB



NOTE RELATIVE AU GRAPHIQUE C

Dans ce graphique, les deux courbes du bas illustrent les effets, sur le profil du rapport dette publique/PNB, de deux variantes de politique budgétaire dont la nature varie selon le pays considéré :

i) Etats-Unis

La première variante correspond à une réduction permanente, de l'ordre de 1 pour cent du PNB, du déficit budgétaire hors intérêts en **1987**, suivie d'une nouvelle réduction permanente de 1 pour cent du PNB en **1988** ; la deuxième variante est identique à la première, mais les réductions interviennent en **1989** et **1990**.

ii) Japon

La première variante correspond à une augmentation temporaire, de l'ordre de 1 pour cent du PNB, du déficit budgétaire hors intérêts en **1987** et **1988** ; la deuxième variante correspond à une augmentation permanente de 1 pour cent du PNB du déficit hors intérêts à partir de **1987**.

iii) Allemagne

Mêmes variantes que pour le Japon

iv) France

La première variante correspond à une réduction permanente, de l'ordre de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB, du déficit budgétaire hors intérêts à partir de **1987** ; la deuxième variante correspond à une augmentation permanente de $\frac{1}{2}$ pour cent du PNB du déficit hors intérêts à partir de **1987**.

v) Royaume-Uni

Mêmes variantes que pour la France

vi) Italie

Mêmes variantes que pour les Etats-Unis

vii) Canada

Mêmes variantes que pour les Etats-Unis

GRAPHIQUE C

**SENSIBILITÉ DES PROJECTIONS DE LA DETTE PUBLIQUE
AUX VARIATIONS DES TAUX D'INTÉRÊT
ET AUX MODIFICATIONS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE**

- Projections de la dette établies dans l'hypothèse ou
- 1) Le rapport du solde budgétaire (hors intérêts) au PNB atteint sa valeur de milieu du cycle conjoncturel en 1989, compte tenu des versements prévus autre que des retraites
 - 2) Comme en 1) mais avec des taux d'intérêt baissant au niveau des taux de croissance en 1990
 - 3) Comme en 1) mais en supposant une première variante de politique budgétaire (voir note ci-après)
 - 4) Comme en 1) mais en supposant une deuxième variante de politique budgétaire (voir note ci-après)

