

De l'austérité budgétaire en période de récession

Michael Anyadike-Danes, Jean-Paul Fitoussi, Jacques Le Cacheux

▶ **To cite this version:**

Michael Anyadike-Danes, Jean-Paul Fitoussi, Jacques Le Cacheux. De l'austérité budgétaire en période de récession. Revue de l'OFCE, 1983, 5, pp.121 - 148. 10.3406/ofce.1983.958 . hal-03393112

HAL Id: hal-03393112

https://sciencespo.hal.science/hal-03393112

Submitted on 21 Oct 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

De l'austérité budgétaire en période de récession

Michael Anyadike-Danes
Jean-Paul Fitoussi
Jacques Le Cacheux
Département des études de l'OFCE

L'austérité budgétaire en période de récession ne constitue pas une réponse naturelle à l'aggravation du chômage. Et pourtant, elle semble être devenue récemment une pratique commune à la plupart des pays occidentaux, quelles que soient leurs divergences idéologiques.

La croissance quasi-universelle des déficits publics dans les années récentes peut certes expliquer une telle évolution. Elle est aussi à l'origine de la résurgence du débat sur l'effet d'éviction. Mais le financement du déficit par l'emprunt n'évince l'investissement privé que dans le contexte d'une politique monétaire restrictive.

Dans cet article, on s'interroge sur le bien-fondé d'une politique de normes budgétaires visant à réduire ou tout au moins à contenir les déficits publics par une action au niveau de la demande effective. La lecture des évolutions empiriques des dépenses et des recettes des administrations montre que la « sensibilité » des déficits à l'activité économique s'est accrue en raison notamment d'une modification importante de la structure de la dépense publique : la part des dépenses de transferts a augmenté continuellement au détriment de celles d'investissement. Dès lors, la recherche de l'équilibre budgétaire par l'augmentation des taux d'imposition peut se révéler à la fois déstabilisatrice et contreproductive, en ce qu'elle semble impliquer une politique financière « procyclique ».

Introduction

Deux faits remarquables donnent la mesure du contexte dans lequel s'opèrent les choix de politiques économiques récents : pour la première fois depuis plusieurs décennies, le taux de chômage est dans presque tous les pays, et en tout cas en moyenne européenne, plus élevé que le taux d'inflation ; pour la première fois aussi depuis longtemps, il est plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis.

Pour remarquable qu'elle soit, cette évolution ne doit pas étonner. La conversion des gouvernements européens aux thèses monétaristes

est maintenant achevée et le recul de l'inflation dans plusieurs pays de l'OCDE a fait place à l'émergence d'une autre préoccupation : les déficits du secteur public. Aux normes monétaires qui règlent la conduite des banques centrales, se sont récemment ajoutées des normes d'évolution du solde budgétaire exprimé en pourcentage du PIB. La fin de l'ère keynésienne s'inscrit ainsi dans la pratique courante des gouvernements, quelles que soient leurs divergences idéologiques. A l'économie politique de la croissance succède l'économie politique de l'austérité, produit d'une triple préoccupation : l'inflation, la compétitivité et les déficits. La politique économique qui en résulte est alors franchement restrictive : désindexation des salaires, diminution de la protection sociale, baisse de la demande effective, etc.

Nous nous interrogerons dans cet article sur le bien-fondé d'une politique de normes budgétaires visant à réduire, ou tout au moins à contenir les déficits publics dans le contexte d'une politique monétaire restrictive. *A priori*, cette dernière aggrave les problèmes du déficit, à la fois par son effet déflationniste et par les contraintes qu'elle constitue en termes de financement des dépenses publiques. De même la recherche de l'équilibre budgétaire en période de récession et de stagnation des échanges internationaux est susceptible d'aggraver les déséquilibres économiques plutôt que de les réduire. L'obéissance conjointe à des normes budgétaires et monétaires, dans la courte période, revient à renoncer à l'effet stabilisateur des finances de l'Etat. En période de sous-emploi, si l'excès potentiel d'épargne ne se traduit pas par des déficits, il est absorbé par une baisse ultérieure de l'activité.

Les anticipations des agents économiques, lorsqu'elles sont prises en considération, peuvent même accentuer l'effet déstabilisateur d'une telle politique. Une croissance monétaire supérieure à la norme conduit à l'anticipation d'une rigueur accrue dans la gestion de la masse monétaire et entraîne immédiatement une croissance des taux d'intérêt et des fluctuations des taux de change. Alors qu'un déficit supérieur à celui qui était annoncé peut conduire à l'anticipation d'une augmentation des taux d'imposition et accroître l'excès potentiel de l'épargne.

Tout se passe comme si la politique économique, dans une inversion de sa procédure, recherchait la satisfaction d'objectifs intermédiaires sans se préoccuper de ses objectifs finals : agir sur l'activité économique pour satisfaire à une rigueur budgétaire, plutôt que sur le solde budgétaire pour atteindre un niveau d'emploi socialement acceptable.

Le déficit public n'est pas en effet une variable autonome, mais le résultat des interactions entre activité économique d'une part et politiques fiscale, budgétaire et monétaire d'autre part. Il n'est pas décrété, mais résulte d'une pluralité de décisions concernant le volume et la structure des dépenses publiques et leur mode de financement. Sa mesure effective est une donnée comptable qui doit être corrigée si l'on veut en appréhender toute la signification. C'est essentiellement le mode de financement des dépenses de l'Etat qui fait l'objet de controverses et qui recevra dans cet article une attention particulière.

La croissance des déficits publics depuis le premier choc pétrolier a été un phénomène universel. Mais si ces déficits sont bien une réalité

commune à la plupart des pays, les circonstances dans lesquelles ils apparaissent et leur nature sont profondément différentes. Les choix de politique économique ne se posent donc pas, pour ces pays, dans les mêmes termes. Les comparaisons internationales portent d'ailleurs trop d'attention au niveau des déficits, et pas assez à la structure des dépenses et des recettes des administrations, mieux à même d'éclairer la nature des déficits et le degré de liberté de la politique économique.

Nous soutiendrons que la conjugaison d'une rigueur budgétaire accrue à une rigueur monétaire déjà existante présente de nombreuses contradictions et peut se révéler contre-productive en aggravant l'instabilité des économies occidentales ; que la croissance des déficits publics dans les années récentes ne correspond pas nécessairement à une orientation expansionniste des finances de l'Etat ; que l'on ne peut ainsi conclure à l'échec des politiques keynésiennes. Les exemples de la RFA et du Japon inciteraient au contraire à souligner leur relative efficacité.

Nous étudierons dans une première partie les caractéristiques majeures de l'évolution des finances publiques dans les principaux pays de l'OCDE, dans le but d'élaborer une typologie des situations et des problèmes. Nous analyserons ensuite les conséquences des choix de financement des dépenses publiques à la lumière des recherches théoriques récentes.

Ampleur et nature des déficits publics

Les comptes nationaux des dix dernières années révèlent dans tous les pays de l'OCDE une augmentation des déficits publics à la suite du premier choc pétrolier et une relative persistance de ces déficits en dépit de fluctuations de l'activité dans les années consécutives. Un examen plus détaillé des caractéristiques des politiques budgétaires et de leur contexte conduit pourtant à distinguer plusieurs types d'évolutions des finances publiques.

Evolution des agrégats budgétaires

En moyenne pour l'ensemble des pays de l'OCDE, l'année 1975 correspond à un tournant dans l'évolution des soldes financiers des administrations publiques. Après plusieurs années caractérisées par de très faibles écarts à l'équilibre, la moyenne des soldes financiers en pourcentage du PIB nominal (tableau 1, dernière ligne) [1] subit une forte augmentation

(1) Les administrations publiques comprennent le gouvernement central et autres organismes administratifs centraux, et le secteur public local. Ces données budgétaires agrégées incluent donc les budgets de la Sécurité Sociale et autres caisses centrales, mais excluent les entreprises du secteur public nationalisé.

Le traitement de divers organismes au statut ambigu est, toutefois, extrêmement variable d'un pays à l'autre. Il en va de même pour les dotations en capital et autres opérations financières du secteur public, qui sont ou non inscrites aux budgets. Il convient donc d'observer la plus grande prudence dans les comparaisons internationales. De même, les chiffres de sources différentes (par exemple l'OCDE et la CE) ne sont pas strictement comparables. Les tendances globales sont cependant suffisamment nettes pour qu'on ignore ces différences de traitement.

cette année-là dans la quasi-totalité des pays membres. Les années consécutives font apparaître une certaine persistance des déficits : en dépit d'une décroissance sensible, les soldes financiers ne retrouvent pas les faibles niveaux enregistrés avant 1975 ; ils connaissent une nouvelle augmentation en 1980 et poursuivent ensuite une tendance ascendante, encore confirmée dans les estimations pour l'année 1983.

Tableau 1

Soldes financiers des administrations publiques de 1971 à 1982
Capacité ou besoin (—) de financement en pourcentage du PIB nominal au prix du marché

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Etats-Unis (b)	– 1,7	– 0,3	0,5	– 0,2	– 4,2	– 2,1	– 0,9	0,0	0,6	– 1,3	– 1,0	– 3,8
Japon (a)	1,4	0,4	0,5	0,4	– 2,6	– 3,8	– 3,8	– 5,5	– 4,8	– 4,5	– 4,0	– 4,1
Allemagne	– 0,1	– 0,5	1,2	– 1,3	– 5,7	– 3,4	– 2,4	– 2,5	– 2,7	– 3,2	– 4,0	– 3,9
France	0,7	0,8	0,9	0,6	– 2,2	– 0,5	– 0,8	– 1,9	– 0,7	0,3	– 1,9	– 2,6
Royaume-Uni	1,5	– 1,2	– 2,7	– 3,8	– 4,6	– 4,9	– 3,2	– 4,2	– 3,2	– 3,3	– 2,5	– 2,0
Italie	– 7,1	– 9,2	– 8,5	– 8,1	– 11,7	– 9,0	– 8,0	– 9,7	– 9,5	– 8,0	– 11,7	– 12,0
Canada	0,1	0,1	1,0	1,9	– 2,4	– 1,7	– 2,6	– 3,1	– 1,9	– 2,1	– 1,5	– 5,5
Ensemble des sept grands pays (c)	– 0,8	– 0,7	– 0,1	– 0,8	– 4,3	– 3,0	– 2,2	– 2,4	– 1,8	– 2,5	– 2,6	– 4,1
Australie	2,4	2,2	0,6	2,0	– 1,8	– 2,0	0	– 1,9	– 1,5	– 1,0	– 0,1	0,4
Autriche	1,5	2,0	1,3	1,3	– 2,5	– 3,7	– 2,4	– 2,8	– 2,5	– 2,0	– 1,8	– 2,5
Belgique	– 3,0	– 4,0	– 3,5	– 2,6	– 4,7	– 5,4	– 5,5	– 5,9	– 6,9	– 9,3	– 13,1	– 12,2
Danemark (d)	3,7	4,6	5,8	1,5	– 1,2	– 0,2	– 0,5	– 0,2	– 1,6	– 3,2	– 7,1	– 9,1
Pays-Bas	– 0,5	0	1,1	– 0,1	– 2,6	– 2,2	– 1,8	– 2,7	– 3,7	– 3,9	– 4,9	– 5,6
Norvège	4,3	4,5	5,7	4,7	3,8	3,1	1,6	0,6	1,9	5,8	5,3	4,7
Espagne	– 0,6	0,3	1,1	0,2	0,0	– 0,3	– 0,6	– 1,8	– 1,7	– 3,2	– 4,0	—
Suède	5,2	4,4	4,1	2,0	2,8	4,5	1,7	– 0,5	– 3,0	– 4,0	– 5,3	– 6,9
Ensemble des petits pays (c)	1,1	1,2	1,5	1,0	– 0,9	– 0,9	– 0,9	– 2,1	– 2,6	– 3,0	– 4,1	– 4,6 (e)
Ensemble des pays de l'OCDE (e)	– 0,5	– 0,4	0,1	– 0,5	– 3,9	– 2,7	– 2,2	– 2,3	– 1,9	– 2,6	– 2,7	– 4,1 (e)

(a) Sur la base de la comptabilité nationale standardisée, sauf dans le cas des Etats-Unis, du Royaume-Uni et de l'Italie, dont les soldes financiers sont calculés sur la base des comptes nationaux propres à ces pays.
(b) En pourcentage du PNB.
(c) Pondéré en fonction du PIB de 1981.
(d) Non compris les pertes en capital liées à la vente, au-dessous du pair, d'obligations publiques à faible taux d'intérêt.
(e) Non compris l'Espagne.

Source : CHOURAQUI et PRICE, 1983.

Les augmentations importantes qui ont suivi les deux chocs pétroliers sont, pour une bonne part, la conséquence des effets automatiques sur les budgets des récessions qui ont alors affecté l'ensemble des économies de l'OCDE. Elles correspondent à des phases de forte croissance des dépenses publiques : à l'accroissement, dû au rôle de stabilisateurs automatiques, des dépenses de transferts, se sont ajoutées, en 1974-1975, des mesures délibérément expansionnistes de soutien de l'activité, dans la

plupart des pays. De fait, le caractère cyclique de l'évolution globale des soldes financiers est assez marqué, en dépit de décalages entre les soldes nationaux, liés à l'imparfaite synchronisation internationale des cycles de l'activité et aux différences institutionnelles et politiques.

Le tableau 2 montre que la tendance moyenne des dépenses est fortement ascendante dans les deux phases de récession qui caractérisent cette période, et seulement légèrement décroissante dans la période médiane. Les déficits persistent en dépit d'une augmentation constante de la part des prélèvements obligatoires dans le PIB nominal. Cette hausse de la pression fiscale est due principalement à l'effet de l'inflation dans des systèmes fiscaux progressifs dont les barèmes ne sont pas indexés (2). Mais elle résulte aussi dans plusieurs pays d'actions législatives visant à contenir les déficits, surtout dans les années récentes.

Tableau 2

Variations du solde financier des administrations publiques, des impôts et des dépenses publiques, de 1973 à 1982

En pourcentage du PIB nominal

	Solde financiers (a)	Impôts (b)	Dépenses (c)
	Variation de 1973 à 1975		
Sept grands pays	− 4,2	+ 0,3	+ 4,5
Petits pays (d)	− 2,6	+ 1,8	+ 4,4
Ensemble des pays de l'OCDE	− 4,0	+ 0,5	+ 4,5
	Variation de 1975 à 1978		
Sept grands pays	+ 1,9	+ 0,7	− 1,2
Petits pays (d)	− 1,2	+ 2,4	+ 3,6
Ensemble des pays de l'OCDE	+ 1,6	+ 0,9	− 0,7
	Variation de 1978 à 1982		
Sept grands pays	− 1,7	+ 1,8	+ 3,5
Petits pays (d)	− 2,5	—	—
Ensemble de pays de l'OCDE	− 1,8	—	—

(a) Capacité ou besoin de financement des administrations publiques.
(b) A l'exclusion des impôts sur le capital mais y compris les cotisations au titre de la Sécurité Sociale. Les variations traduisent l'effet de l'alourdissement automatique de la fiscalité du fait de l'inflation, ainsi que les modifications apportées par le législateur aux taux d'imposition.
(c) Dépenses nettes des revenus du domaine public et des recettes en capital.
(d) Tels que mentionnés au tableau 1.

Sources : CHOURAQUI et PRICE, 1983.

(2) Des mesures législatives d'indexation des barèmes ont été prises récemment dans plusieurs pays. D'une façon générale on a tendu dans les années récentes à annuler tout ou partie des effets de l'inflation sur l'imposition des revenus, ce qui a contribué à accroître l'ampleur des déficits dans certains pays, en particulier aux Etats-Unis.

L'étude des évolutions nationales montre que, dans tous les cas, la croissance de la part des dépenses publiques dans le PIB, assez importante au cours des dernières décennies, s'est accélérée à partir de 1975. Si les différences institutionnelles, parfois considérables, interdisent les comparaisons très précises, on peut cependant déceler des différences marquées dans les niveaux et les tendances des dépenses publiques. Excluant les investissements publics et autres dépenses en capital, dont le traitement budgétaire est extrêmement variable d'un pays à l'autre, le tableau 3 met en évidence ces différences dans l'évolution des dépenses publiques courantes (consommation publique et transferts). Dans tous les cas la croissance de ces dépenses a été plus rapide que celle de la production sur toute la période. Sauf à envisager une réduction drastique de ces dépenses courantes, dont la plupart sont liées à des systèmes de compensation automatiques (transferts), le ralentissement de la croissance qui a suivi le premier choc pétrolier ne pouvait qu'accroître la divergence entre les évolutions des dépenses publiques et du PIB.

Tableau 3

Niveaux et taux de croissance des dépenses publiques courantes

% du PIB

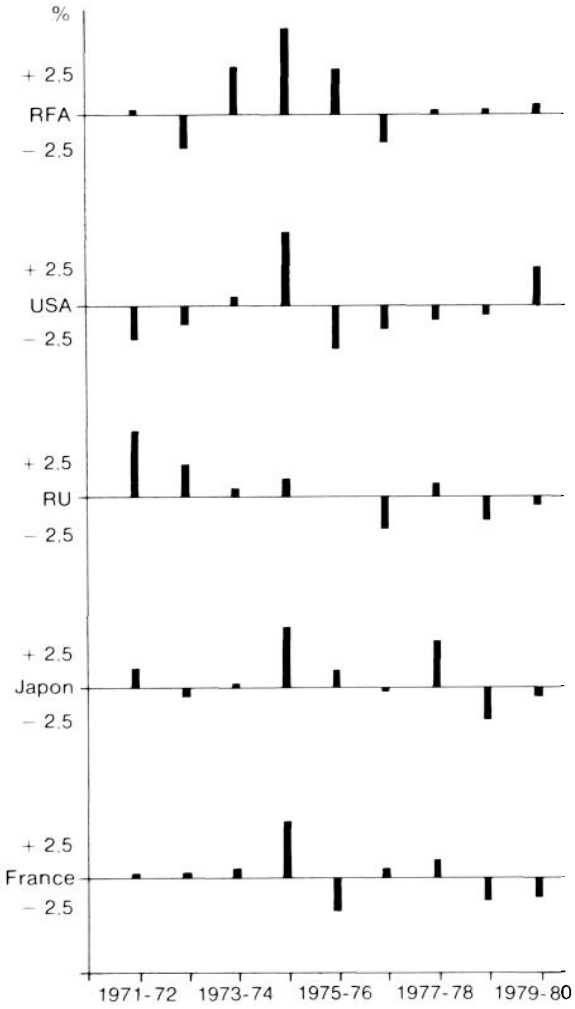
Niveaux en 1980		Croissance de 1960 à 1980	
< 35 %, moyenne de l'OCDE		**< 10 %, moyenne de l'OCDE**	
Japon	25,4	Etats-Unis	6,2
Espagne	29,1		
Suisse	29,1		
Etats-Unis	31,7		
35 % > . < 45 %		**10 % > . < 15 %**	
Italie	41,1	Japon	11,8
RFA	41,2	Royaume-Uni	11,8
Royaume-Uni	41,7	France	12,2
Autriche	42,4	Suisse	12,5
France	43,1	RFA	13,5
		Italie	14,9
> 45 %		**15 % < . < 20 %**	
Norvège	45,4	Espagne	15,4
Belgique	48,1	Autriche	16,9
Irlande	48,5	Norvège	19,0
Danemark	55,7	Belgique	19,7
Pays-Bas	56,7		
Suède	57,7		
		> 20 %	
		Irlande	25,7
		Suède	26,6
		Pays-Bas	27,9
		Danemark	33,0
Moyenne CE	42,8	Moyenne CE	14,2
Moyenne OCDE-Europe	42,0	Moyenne OCDE-Europe	14,6
Moyenne OCDE	35,6	Moyenne OCDE	10,1

Source : Emerson, 1982.

La comparaison des évolutions des soldes financiers dans les différents pays au cours des dernières années oblige toutefois à constater la relative diversité des profils temporels. En premier lieu les petits pays, qui ont pour la plupart connu la croissance des dépenses publiques la plus forte et dont les secteurs publics représentent aujourd'hui une part de leur économie supérieure à la moyenne, n'ont vu leurs soldes financiers se dégrader qu'avec un certain retard. La tendance de ces soldes est, cependant, nettement ascendante dans la quasi-totalité de ces pays, où l'aspect structurel semble donc dominer le caractère cyclique des déficits.

Graphique 1

Variation des déficits en pourcentages du PIB



Sources : OCDE, Comptes Nationaux.

Ce caractère cyclique, s'il est présent dans les évolutions des soldes des grands pays, l'est à des degrés divers, comme le montre le graphique 1 qui présente les taux de variations annuels du solde financier des administrations publiques des cinq grands pays de l'OCDE au cours de la décennie 1971-1980. Hormis le Royaume-Uni, dont la singularité s'explique pour une part par les profondes modifications fiscales intervenues lors de l'adhésion à la CEE, ces taux correspondent effectivement à une relative cyclicité, qui n'est cependant très affirmée que dans l'évolution du solde financier américain. La faible amplitude des fluctuations du solde en France traduit le souci constant d'équilibre budgétaire des gouvernements qui s'y sont succédé au cours de la période. A cette exception près, la liaison entre croissance des dépenses publiques et augmentation des déficits se trouve en moyenne confirmée au niveau national.

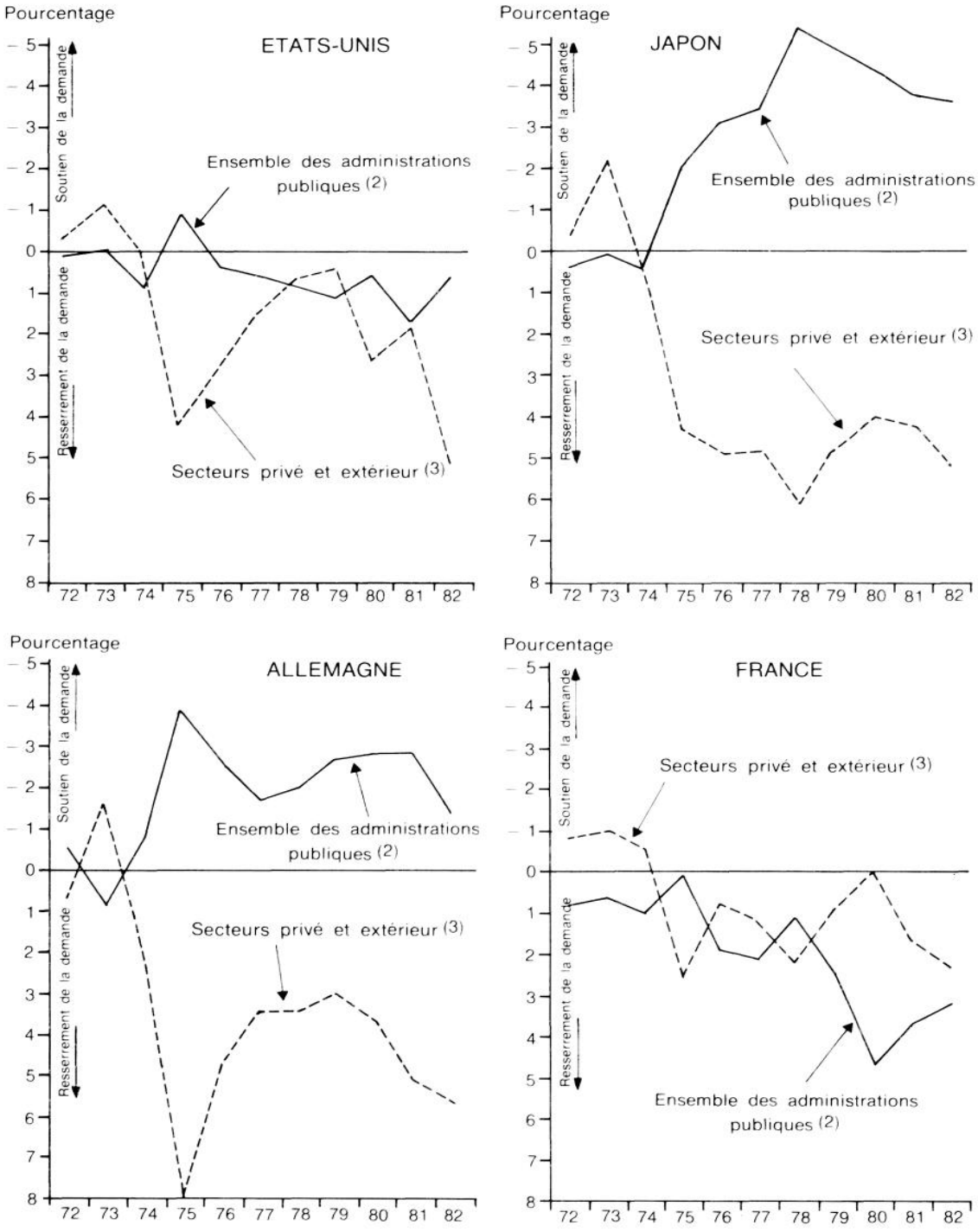
Des orientations restrictives

Dans la mesure où les données agrégées des déficits publics ne sont que des observations du résultat des interactions entre les mesures de politique économique, budgétaire, fiscale et monétaire d'une part, et l'activité d'autre part, elles ne fournissent aucune indication sur l'orientation, plus ou moins expansionniste ou restrictive, des politiques.

Graphique 2

Soldes financiers des administrations publiques et des autres agents économiques dans certains pays de l'OCDE, 1972-1982

Capacité ou besoin de financement corrigé des influences conjoncturelles en pourcentage du PNB/PIB potentiel (1)



(1) Soldes correspondant à des niveaux du revenu national en situation d'emploi élevé (ou constant).

(2) Indicateur de l'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire, reflétant les actions délibérées des pouvoirs publics ainsi que l'alourdissement automatique de la fiscalité du fait de l'inflation.

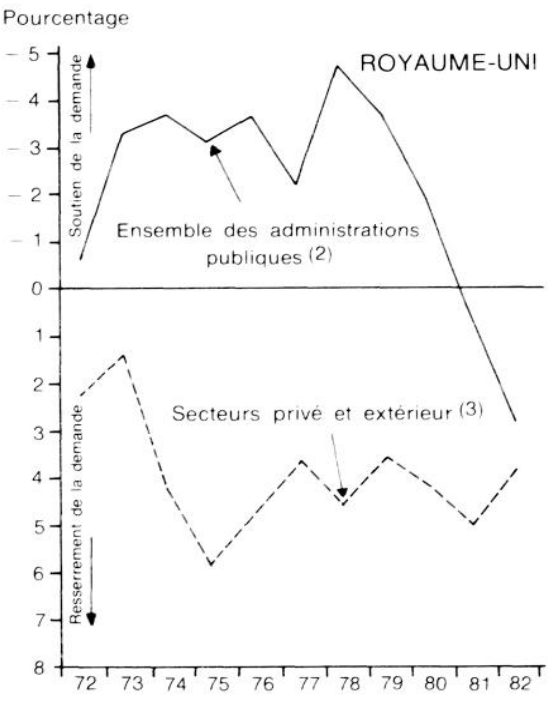
(3) Indicateur de la capacité ou du besoin de financement anticipé des ménages, des entreprises et de l'extérieur en situation de haut niveau d'emploi.

Sources : Chouraqui et Price, 1983.

Graphique 2 (suite)

Soldes financiers des administrations publiques et des autres agents économiques dans certains pays de l'OCDE, 1972-1973

Capacité ou besoin de financement corrigé des influences conjoncturelles en pourcentage du PNB/PIB potentiel (1)



(1) Soldes correspondant à des niveaux du revenu national en situation d'emploi élevé (ou constant)

(2) Indicateur de l'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire, reflétant les actions délibérées des pouvoirs publics ainsi que l'alourdissement automatique de la fiscalité du fait de l'inflation

(3) Indicateur de la capacité ou du besoin de financement anticipé des ménages, des entreprises et de l'extérieur en situation de haut niveau d'emploi

Sources : Chouraqui et Price, 1983

Une mesure virtuelle mais plus significative de l'orientation délibérée de la politique financière est représentée par le « surplus de plein-emploi », c'est-à-dire le solde budgétaire qui apparaîtrait si l'économie se trouvait dans une situation proche du plein-emploi (3). Les évolutions de ces surplus sont reproduites au graphique 2 qui donne ainsi une indication des tendances globales, au soutien ou à la contraction de la demande, du comportement financier des secteurs public et privé.

Ce graphique fait apparaître des évolutions contracycliques des surplus de plein-emploi dans la plupart des cas, bien qu'il existe souvent un décalage marqué. Surtout il met en lumière des différences importantes entre les pays : alors que le Japon et l'Allemagne ont mené depuis 1975 des politiques tendanciellement expansionnistes, les Etats-Unis et plus encore la France ont eu des politiques budgétaires et financières assez fortement restrictives sur l'ensemble de la période. Le Royaume-Uni a connu des orientations comparables à celles de l'Allemagne et du Japon, mais a brutalement renversé la tendance au cours des deux dernières années.

Les estimations présentées au tableau 4 (4) indiquent que cette tendance restrictive des finances publiques s'est généralisée et amplifiée en 1982 et 1983 : la plupart des pays européens ont en effet adopté des mesures visant à contenir ou même réduire les déficits publics, alors que la récession semblait devoir se prolonger dans la plupart de ces pays. Seule l'augmentation du déficit américain confirme en 1983 une tendance expansionniste de la politique financière. Toutefois, même dans ce cas,

(3) Les estimations des surplus de plein-emploi sont évidemment sujettes à de nombreuses limitations qu'on ne discutera pas ici. Leur évolution donne cependant une indication générale des effets tendanciels de la politique budgétaire et financière

(4) Ces estimations se fondent sur les données de la CE (voir : CE, 1982) et, pour les Etats-Unis, sur le Rapport du Président. Elles ne sont donc pas strictement comparables aux données des tableaux précédents, issus des Comptes Nationaux de l'OCDE.

la prise en compte des effets du ralentissement de l'inflation [5] et plus généralement des orientations restrictives de la politique monétaire aboutit à une impression générale de politique économique fortement orientée dans le sens de la contraction de la demande.

Tableau 4

Dette et déficits - 1982-1983

Pourcentages du PIB

	1 1981 (fin) **Dette** PIB	2 1982 **Surplus** PIB	3 1983 **Surplus** PIB (prévision)	4 1982 **Surplus** PIB corrigé des variations d'inflation	5 1982 **Surplus** PIB plein-emploi corrigé des variations d'inflation
Belgique	88	– 12,8	– 12,1	– 5,8	– 2,0
Danemark	16	– 9,5	– 9,6	– 9,0	– 6,3
RFA	35	– 3,9	– 4,1	– 3,1	– 0,1
France	17	– 3,0	– 3,0	– 1,9	+ 1,6
Irlande	98	– 14,7	– 14,4	– 3,2	– 0,1
Italie	64	– 11,6	– 11,0	– 1,1	– 1,5
Pays-Bas	47	– 5,7	– 5,5	– 2,5	+ 3,5
Royaume-Uni	58	– 0,9	– 0,5	+ 2,4	+ 6,5
Total CEE	42	– 3,0	– 4,9	– 1,5	1,8
Etats-Unis	29	– 3,9	– 6,5	– 0,3	3,7

Source : Blanchard, 1983.

Structure des recettes et dépenses publiques et nature des déficits

Le raisonnement en termes des seuls agrégats budgétaires est insuffisant pour éclairer les mécanismes qui déterminent l'impact des politiques budgétaires sur l'activité économique et, inversement, les influences des fluctuations de l'activité sur les soldes financiers. L'étude des modifications intervenues dans la structure des recettes et des dépenses publiques fournit des éléments d'appréciation complémentaires et permet ainsi de mieux caractériser la nature des déficits et d'en mieux comprendre les effets.

La structure des recettes publiques, regroupées en trois grandes catégories, présente une grande diversité, apparente à la lecture du tableau 5 où sont indiqués les pourcentages des impôts indirects, des impôts directs et des cotisations sociales dans les recettes publiques des cinq grands

(5) Le principe d'une correction pour l'inflation est exposé dans un modèle théorique simple par Buiter (1983). De telles corrections sont utilisées dans : Basevi et al., 1982 ; Blanchard, 1983 ; Buiter, 1982. Les interactions entre inflation et déficits sont analysées dans la deuxième partie de cette étude.

pays de l'OCDE, au début et à la fin des années 70 (6). Toutefois l'évolution des structures reflète une tendance commune : dans tous les pays, la part des cotisations sociales dans les recettes publiques a fortement augmenté. Plus récemment, alors que cette tendance semble s'être maintenue dans tous les pays, la part des impôts directs a été réduite et la progression des recettes publiques sensiblement ralentie aux Etats-Unis (7).

Tableau 5

Structure des recettes publiques

Pourcentage du total

	FR		JA		RU		EU		A	
	1971	1980	1971	1980	1971	1980	1971	1980	1971	1980
Impôts indirects	38,3	31,6	32,2	26,4	37,3	38,5	30,5	23,9	34,4	30,6
Impôts directs	17,1	18,5	39,5	38,4	37,3	34,1	41,0	43,9	30,4	30,3
Cotisations sociales .	38,1	43,6	20,9	25,9	14,5	17,6	19,6	22,9	33,4	37,2

Les données du tableau 6 font apparaître une plus grande homogénéité dans les structures des dépenses publiques des cinq pays, l'exception étant constituée par la France, où la part des dépenses de transferts est, sur toute la période 1971-1980, sensiblement plus élevée qu'ailleurs.

Tableau 6

Structure des dépenses

Pourcentage du total

	FR		JA		RU		EU		A	
	1971	1980	1971	1980	1971	1980	1971	1980	1971	1980
Dépenses courantes et en capital	45,2	39,6	66,4	52,9	61,3	54,8	64,2	56,7	57,9	53,9
Transferts	45,2	50,4	24,0	32,6	23,6	27,1	26,1	32,3	33,9	35,2
Paiements d'intérêt ..	2,7	3,6	3,0	9,8	9,5	11,0	6,5	9,3	2,6	4,3

(6) Les données résultent du regroupement en trois catégories des rubriques des tableaux de recettes publiques des Comptes Nationaux de l'OCDE. Du fait des nombreuses différences institutionnelles, une telle procédure nécessite un certain arbitraire. Certaines recettes ont été exclues, ce qui explique que les sommes en colonnes soient inférieures à 100 %. Pour des statistiques détaillées, on peut consulter : OCDE, 1983. Encore une fois, l'évolution atypique des recettes publiques au Royaume-Uni, où la part des impôts indirects augmente, est due, pour une bonne part, aux modifications qui ont suivi son adhésion à la CE.

(7) Les effets des réductions des taux d'imposition sur les revenus adoptées en 1982 sont peu apparents sur la progression récente des recettes publiques. Il semble que, en pourcentage du PIB, ces réductions aient abouti à une stabilité, due pour une part à des mesures en sens inverse prises par les gouvernements locaux. Sur ces problèmes et sur le déficit public américain en général, voir : Grossman, 1982.

Outre cette homogénéité, les changements intervenus au cours de la décennie sont très semblables : la part des dépenses de transferts a considérablement augmenté dans tous les pays ; celle des paiements d'intérêt sur la dette publique s'est accrue également, bien que dans de moindres proportions. Ces évolutions conjuguées impliquent, bien sûr, une forte diminution de la part des dépenses courantes et en capital des administrations publiques. Des données plus détaillées montrent que cette baisse correspond, dans tous les cas, à une relative stabilité des dépenses courantes (consommation finale des administrations), en pourcentage du PIB, associée à une décroissance marquée de la part des investissements publics, tant dans le PIB qu'en pourcentage des dépenses publiques totales.

Une première caractéristique commune se dégage clairement de ces évolutions : le changement de structure des dépenses tend à accroître leur sensibilité aux variations de l'activité. L'augmentation de la part des dépenses de transferts implique que les variations automatiques de ces dépenses auront tendance à dominer les évolutions des dépenses totales. Cette tendance, présente dans tous les pays depuis plusieurs décennies, s'est sensiblement renforcée depuis 1974-1975. Dans la mesure où une augmentation comparable de la sensibilité aux variations de l'activité n'est pas décelable du côté des recettes, cette tendance des dépenses publiques se répercute nécessairement sur la sensibilité des déficits à l'activité : l'amplitude de leurs variations automatiques s'en trouve accrue.

L'explication des déficits publics présents apparaît donc, en réalité, comme relevant de la structure des recettes, et plus encore des dépenses publiques. L'évolution des dépenses tend à renforcer le caractère de stabilisateur automatique du budget ; mais elle conduit à des déficits « passifs » plus élevés que par le passé, en période de récession. Face à cette évolution, les gouvernements ont eu tendance à limiter fortement la progression des dépenses courantes et en capital, faisant jouer les éléments les plus discrétionnaires de la dépense publique dans le sens de la contraction de la demande, dans le but de contenir les déficits. Si, en outre, comme le supposent implicitement de nombreuses analyses, l'effet expansionniste d'une augmentation des transferts est moindre que celui d'une augmentation des dépenses publiques « exhaustives » (de biens et services) [8], l'accroissement des déficits s'accompagne d'un impact réduit sur la demande.

Les réactions des différents gouvernements à ces évolutions ont été, depuis 1980, de deux types clairement opposés : alors que le gouvernement américain s'orientait vers une réduction des dépenses publiques, et en particulier des dépenses de transferts, accompagnée d'une diminution, ou du moins d'une stabilisation de la part des prélèvements obligatoires dans le PIB, la plupart des autres pays a connu des augmentations substantielles des recettes publiques, sans altération sensible de l'évolution des dépenses. Les déficits publics actuels, bien que d'ampli-

(8) Si les tranferts sont en faveur de catégories dont le revenu disponible hors transferts est constamment faible ou même temporairement réduit (allocation chômage), la propension à épargner sur cette source de revenu sera faible ou même nulle. Dans ces conditions, l'effet sur la demande globale d'une augmentation des transferts sera le même que celui d'une augmentation des autres catégories de dépenses publiques.

tude comparable, sont donc en réalité de nature profondément différente. La politique américaine aboutit en effet à une modification de la structure des dépenses publiques ; le problème qui naît d'une réduction des taux d'imposition, se pose alors essentiellement en termes de choix de financement des dépenses publiques. Au contraire, dans le cas européen, l'augmentation continue et l'altération de la structure des dépenses publiques et non pas seulement leur augmentation continue font que le problème des déficits est plus complexe.

Les gouvernements européens n'ont pas uniquement à contenir ou à réduire des déficits publics croissants, mais aussi et surtout à affronter les modifications involontaires et regrettables de la structure des dépenses publiques.

Financement des dépenses publiques

La problématique de toute politique financière se résume, au départ, à l'alternative simple à laquelle se trouve confrontée l'autorité budgétaire : supposant arrêté le choix d'un montant donné de dépenses publiques, celles-ci peuvent être financées, dans une proportion variable, par l'impôt. La part qui n'est pas financée par l'impôt, correspondant au déficit, peut, à son tour, être couverte par la création monétaire ou par l'endettement du secteur public auprès du secteur privé non-bancaire (9). En dépit de l'apparente simplicité de ces choix, l'analyse de leurs conséquences est complexe, en raison des aspects variés des processus à l'œuvre. De prime abord il apparaît clairement que la politique financière de l'Etat, dans sa capacité d'autorité budgétaire, ne peut être étudiée sans référence au comportement des autorités monétaires. En outre une politique d'endettement, de même qu'une politique monétaire, agit sur les stocks d'actifs financiers : par là, les évolutions passées (endettement, inflation...) et futures (charges d'intérêt, remboursement, inflation anticipée...) conditionnent largement les choix présents, et leurs conséquences présentes et futures. En particulier, comme l'ont souligné certains travaux récents, les anticipations du secteur privé concernant les politiques futures et leurs effets ont un poids indéniable dans la détermination des effets d'impact de ces choix.

Fiscalité et déficit

Même au niveau le plus abstrait, les décisions de financement de la dépense publique ne procèdent pas du choix entre un déficit d'un montant donné et un certain niveau de recettes fiscales, mais de celui d'un taux global d'imposition. L'apparition éventuelle d'un solde financier négatif, résultera alors, non pas des seules politiques budgétaires et fiscales, mais de leurs interactions avec les comportements privés de dépenses, d'épargne et d'offre déterminant le niveau du PNB. En la limitant même aux seules considérations de demande globale, cette simple

(9) Les mécanismes de la création monétaire présentent des spécificités institutionnelles qu'on n'analysera pas ici. En général, cependant, elle correspond à un endettement auprès de la Banque Centrale ou du système bancaire.

constatation a des implications importantes pour l'interprétation des déficits. En effet, en l'absence de toute altération de la politique fiscale, il se peut qu'un déficit apparaisse en cas d'augmentation autonome de l'épargne du secteur privé, incluant ménages et entreprises.

Une telle possibilité est immédiatement apparente dans le cadre d'un modèle d'une économie fermée possédant des actifs financiers. L'identité *ex-post* des ressources et des emplois du revenu national implique, *à politique budgétaire et monétaire données,* qu'une augmentation de l'épargne nette du secteur privé corresponde à une variation équivalente du déficit public (10).

Cette correspondance, procédant d'une identité comptable, n'implique évidemment aucune relation de causalité particulière. Mais la possibilité de variations autonomes de l'épargne n'est pas une simple hypothèse d'école, comme le suggèrent les expériences récentes. L'apparition de déficits « passifs » s'en déduit alors naturellement. Dans l'hypothèse d'une économie ouverte, une telle augmentation de l'épargne pourrait se traduire aussi — ou alternativement — par une acquisition additionnelle de créances sur l'étranger et conduire éventuellement à des variations du taux de change.

Le graphique 2 illustre cette tendance générale à la corrélation inverse, entre comportement d'accumulation du secteur privé et déficits publics (12). Une observation plus fine du comportement des différentes variables permet, en outre, d'identifier de tels épisodes où le déficit est essentiellement passif. Ainsi, la forte hausse de l'épargne du secteur privé en 1974-1975 — conséquence probable d'une désépargne antérieure — explique-t-elle, une part importante de l'accroissement des déficits dans de nombreux pays. Plus récemment, l'introduction d'incitations nouvelles

---

(10) En n'introduisant pas de distinction entre les secteurs ni entre les catégories de dépenses, on peut écrire l'identité suivante pour une période donnée :

$$Y \equiv E + G$$

qui exprime simplement qu'en termes nominaux, la dépense totale, est égale à la somme des dépenses privées, E, et des dépenses publiques, G. Par ailleurs, si le revenu disponible du secteur privé est défini comme :

$$Y_d \equiv Y - T$$

où T représente le montant total des prélèvements obligatoires, nets des transferts, l'identité :

$$Y_d \equiv E + \Delta A$$

où A est le stock net d'actifs financiers du secteur privé en début de période, traduit le fait que le revenu disponible est en partie dépensé et en partie épargné, ou, inversement, qu'une augmentation de la dépense privée peut être financée par une désépargne. ΔA est donc l'épargne financière nette du secteur privé.

La combinaison de ces identités conduit à :

$$Y_d - E \equiv G - T$$

soit :

$$\Delta A \equiv D$$

où D est le déficit public (11).

(11) Pour un traitement détaillé des implications de ces identités pour les évolutions dynamiques des stocks et flux financiers dans le cadre d'un modèle d'économie ouverte, voir : Anyadike-Danes, 1983.

(12) Ce sont, en réalité, des identités de même nature qui président a la construction de ces graphiques (voir : Chouraqui et Price, 1983). L'imperfection apparente des corrélations inverses tient essentiellement à l'inclusion du secteur extérieur.

à l'épargne aux Etats-Unis renforce, toutes choses égales par ailleurs, la tendance au déficit du secteur public.

Dès lors que le déficit mesuré correspond à un surplus de plein-emploi, il peut être interprété comme la contrepartie d'un « excès » de l'épargne privée. Le recours à une augmentation des taux moyens d'imposition pour réduire le déficit existant pourrait fort bien être pervers, en raison de ses effets récessifs sur l'activité, et contre-productif, en ce que le déficit mesuré après l'augmentation du taux d'imposition ne s'en trouverait pas sensiblement réduit.

En situation de sous-emploi, en effet, l'augmentation du taux d'imposition a pour conséquence une contraction de la demande, et donc du revenu ; par le jeu des multiplicateurs, la résorption du déficit ne sera donc, au mieux, que partielle. A ces effets sur la demande s'ajouteront, en général, les conséquences négatives de l'augmentation du taux moyen d'imposition sur l'offre : en pratique, il ne s'agit pas d'un impôt proportionnel au revenu sans impact sur les offres de facteurs et de produits, mais d'une panoplie d'impôts qui affectent les prix relatifs. Suivant la catégorie d'imposition que l'on choisit d'accroître, les conséquences négatives sur l'offre, et sur la compétitivité en économie ouverte, seront plus ou moins prononcées (13). En général, cependant, la prise en compte de tels effets incite à conclure que la réduction du déficit par l'augmentation du taux moyen d'imposition nette sera plus faible encore que ne l'indique un raisonnement en termes de multiplicateurs de la demande, et pourrait même ne pas se matérialiser.

Le cas d'une réduction du taux d'imposition nette et de ses conséquences en terme de déficit public s'analyse à l'inverse : l'augmentation du déficit est inférieure à la réduction, *ex-ante*, du niveau d'imposition ; et les effets des modes d'imposition sur l'offre, l'emploi des facteurs et la compétitivité vont dans le sens d'une augmentation du déficit encore inférieure (14).

L'éviction financière

Si, en dépit de l'existence de surplus de plein-emploi assez substantiels dans la plupart des pays et malgré l'incidence déflationniste probable des mesures visant à équilibrer les budgets, on insiste un peu partout sur la nécessité d'une réduction des déficits publics, c'est qu'on estime généralement que les déficits ont des effets pervers qui risquent de neutra-

(13) Il ne saurait être question de traiter ici des problèmes complexes de l'incidence des différentes formes d'imposition. Pour des analyses théoriques détaillées, on se référera à : Atkinson et Stiglitz, 1980.

Des considérations sur le choix entre les différentes formes d'imposition, dans la perspective de leur effet sur l'offre, l'emploi et la compétitivité, sont présentées dans : Sterdyniak, 1983.

(14) Le cas du déficit américain peut, dans une certaine mesure, être analysé dans cette perspective. Toutefois, si les transferts sont réduits autant que les impôts sur le revenu, la variable d'imposition nette utilisée dans ce modèle n'est pas altérée, et les effets sur la demande d'une telle combinaison de mesures seraient négligeables. Les arguments en termes d'effets sur l'offre ont été largement utilisés aux Etats-Unis pour justifier la réduction des taux d'imposition. A en juger par les données récentes sur le déficit fédéral, ces effets semblent cependant limités, au moins dans le court terme. Ils sont, toutefois probablement plus importants si l'on envisage des modes d'imposition indirecte dans le contexte d'une économie très ouverte, du fait de leur incidence sur les coûts de production et la compétitivité.

liser de possibles bénéfices à court et moyen termes. Ces conséquences négatives du financement par l'emprunt des dépenses publiques sont généralement analysées sous le titre de l'éviction financière, qui recouvre plusieurs mécanismes distincts par lesquels l'augmentation des déficits publics exerce une influence négative sur la demande et la production.

S'agissant essentiellement d'effets qui transitent par les marchés financiers, l'étude des mécanismes de l'éviction financière suppose la reconnaissance préalable du rôle déterminant du comportement des autorités monétaires. Dans ce domaine du financement des différents secteurs de l'économie, les spécificités institutionnelles sont telles que les comparaisons internationales ne peuvent être poussées trop loin. Cependant, les politiques monétaires des différents pays considérés ont connu des évolutions relativement parallèles au cours des années récentes : dans tous les cas, les objectifs de lutte contre l'inflation ont conduit à l'adoption de normes quantitatives pour les principaux agrégats (monnaie et/ou crédit) et la tendance générale a été sensiblement restrictive. De telles orientations impliquent que le financement monétaire des déficits publics est, *a priori*, limité ou même exclu (voir : OCDE, 1982). Le recours à l'endettement auprès du secteur privé non-bancaire est donc le mode privilégié de financement dans le cadre d'un tel régime de contrôle monétaire et l'éviction financière, si elle se manifeste, sera le produit conjoint de ces deux composantes de la politique financière de l'Etat.

Offre et demande sur les marchés financiers en économie fermée

L'éviction financière « pure » suppose réunie une série de conditions : l'offre d'épargne est donnée et invariante par rapport au déficit qui est financé exclusivement par l'emprunt ; la quantité de monnaie obéit à une norme quantitative stricte. L'augmentation de la demande de capitaux entraîne alors une hausse des taux d'intérêts nominaux et réels, et donc l'éviction — par le prix du crédit — des emprunteurs privés.

Lorsque le déficit résulte d'une baisse des taux d'imposition, à dépenses publiques constantes, l'augmentation du revenu disponible se traduira en partie par celle de l'épargne. L'éviction financière en sera d'autant atténuée. Si ces conditions ne sont pas réunies, et notamment en situation de sous-emploi, les déficits publics, quelles que soient leurs causes, auront des effets stimulants sur la demande et le revenu. Plus généralement, et sans entrer ici dans une argumentation détaillée, le problème n'est pas celui de l'existence ou de l'absence d'éviction financière, mais de son degré, qui lui-même dépendra des diverses « contraintes » qui limitent l'expansion du revenu : la politique monétaire, la mesure dans laquelle le déficit peut susciter une épargne supplémentaire. La question est donc empirique et dépend du diagnostic que l'on forme sur la situation économique présente.

L'observation des données financières récentes pour les principaux pays de l'OCDE (tableau 7) ne permet d'apporter qu'une réponse nuancée. En effet si depuis 1973, l'on constate bien une augmentation des rapports déficits budgétaires / épargne privée, et de la part du secteur public dans le total des emprunts sur les marchés financiers, l'interprétation de ces données ne peut faire abstraction des considérations présentées

plus haut. En premier lieu, la définition même du secteur public et du concept de déficit utilisé soulève des difficultés, que la diversité des modes institutionnels de financement tend à amplifier. Surtout, l'observation de variations dans ces ratios ne renseigne pas sur les causes de telles variations : si les fluctuations de l'épargne et de l'investissement privé ont une importance composante autonome, ces variations n'en traduisent que les effets induits sur les déficits publics. Il reste que la persistance de taux d'intérêt élevés dans les années récentes, en dépit d'un ralentissement substantiel de l'inflation, peut être interprétée comme le résultat de mécanismes d'éviction (dans le cadre d'une politique monétaire restrictive).

Tableau 7

Déficits budgétaires en proportion de l'épargne du secteur privé et part des fonds collectés par le secteur public sur les marchés de capitaux, de 1973 à 1982

En %

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Etats-Unis										
Déficit budgétaire/épargne privé brute (a)	– 2.8	1,1	22,9	12,4	5,4	– 0,2	– 3,6	7,6	5,6	20,6
Déficit budgétaire/épargne privée nette (a)	– 5,7	2,7	52,4	30,6	13,5	– 0,5	– 9,6	22,9	16,2	55,5
Part du secteur public dans le total des emprunts sur les marchés de capitaux (b)	10,5	14,2	46,4	30,8	21,8	18,4	14,7	27,1	27,1	48,9
Japon										
Déficit budgétaire/épargne privée brute (a)	– 1,6	– 1,2	9,5	12,1	13,1	18,2	16,6	15,0	14,4	13,3
Déficit budgétaire/épargne privée nette (a)	– 2,7	– 2,1	17,1	20,6	23,0	31,0	29,8	27,5	28,0	28,1
Part du secteur public dans le total des emprunts sur les marchés de capitaux (b)	18,6	28,8	36,9	40,4	47,3	55.1	48,2	46,8	46,1	—
Allemagne										
Déficit budgétaire/épargne privée brute (a)	– 6,0	6,3	26,5	16,6	12,5	12,2	13,1	15,4	19,8	21,1
Déficit budgétaire/épargne privée nette (a)	– 11,9	12,6	55,9	35,5	28,9	26,2	28,1	36,3	48,9	55,2
Part du secteur public dans le total des emprunts sur les marchés de capitaux (b)	12,9	22,2	43,7	28,5	24,7	22,7	22,4	18,9	27,1	—
France										
Déficit budgétaire/épargne privée brute (a)	– 4,4	– 3,1	10,7	2,5	4,2	8,8	3,3	– 1,8	8,8	15,3
Déficit budgétaire/épargne privée nette (a)	– 7,5	– 5,9	20,2	5,8	8,5	16,7	6,5	– 4,2	21.8	34,5
Part du secteur public dans le total des emprunts sur les marchés de capitaux (b)	9,9	16,7	33,8	25,6	20,9	31,5	21,4	15,2	—	—
Royaume-Uni										
Déficit budgétaire/épargne privée brute (a)	14,0	23,4	28,4	27,9	16,5	19,8	15,5	16,9	13,6	16,0
Déficit budgétaire/épargne privée nette (a)	24,8	54,7	70,0	61,5	34,0	38,2	31,8	39,1	36,1	43,9
Part du secteur public dans le total des emprunts sur les marchés de capitaux (b)	19,0	33,8	60,3	31,9	49,0	23,2	25,4	42,6	25,0	—

(a) Besoin de financement de l'administration centrale en pourcentage de l'épargne du secteur privé. Un signe (—) indique une capacité de financement. L'épargne brute du secteur privé correspond à l'épargne des ménages et des entreprises, à l'exclusion de l'appréciation des stocks là où ce type de données existe (Etats-Unis, Royaume-Uni) mais y compris les amortissements du capital. L'épargne nette du secteur privé correspond à l'épargne brute moins les amortissements.

(b) Besoin d'emprunt du secteur public en pourcentage du montant total des fonds empruntés sur les marchés de capitaux par les agents économiques non financiers (ménages, entreprises, secteur public et extérieur). Pour les Etats-Unis et l'Allemagne, le secteur public correspond à l'ensemble des administrations publiques (administrations fédérales et collectivités locales) ; pour le Japon, la France et le Royaume-Uni, le secteur public comprend également les entreprises publiques.

(c) Pondéré en fonction du PNB/PIB de 1981.

Sources : CHOURAQUI et PRICE, 1983.

Effets d'anticipation

Indépendamment des altérations de l'offre et de la demande d'actifs financiers auxquelles les effets d'éviction sont généralement attribués, un accroissement du déficit public peut entraîner une hausse du taux d'intérêt par le jeu des anticipations qu'il fait naître. Un premier effet de cet ordre est lié aux anticipations inflationnistes des prêteurs privés : dans la mesure où le déficit public a des conséquences inflationnistes, ceux-ci peuvent être conduits à n'accepter que des taux nominaux majorés pour tenir compte de cette inflation future. Une telle attitude des milieux financiers est encouragée par la constatation que, dans le passé, une part importante des déficits a été, en définitive, financée par la création monétaire. En outre, et quels qu'en soient les mécanismes, l'érosion de la valeur des titres publics dans les portefeuilles est une caractéristique majeure de la dernière décennie dans la plupart des pays.

En second lieu, la perception de la nature du déficit et de ses effets anticipés peut conduire à un effet similaire sur les taux d'intérêt, en même temps qu'à une modification de leur structure (Blanchard, 1983). En effet, si l'apparition d'un déficit public dans la période courante est interprétée comme annonçant des déficits croissants dans le futur, elle se traduira par une hausse immédiate des taux à long terme, en anticipation de taux à court terme élevés dans le futur. La hausse des taux longs, aura à son tour, des effets pervers sur l'activité, tendant à neutraliser les effets expansionnistes du déficit initial.

Même s'il dépend d'hypothèses particulières sur la formation des anticipations et sur les interactions entre taux d'intérêt et activité, un tel schéma pourrait expliquer certains aspects de la situation présente. Le rôle déterminant des anticipations confère à ce mécanisme une dynamique autonome : dans le cas de figure envisagé, l'effet déflationniste de déficits budgétaires croissants est largement auto-entretenu.

Catégories de dépenses évincées

Dans le contexte d'une politique monétaire restrictive, la relation entre déficits publics et hausse des taux d'intérêts semble difficilement contestable. C'est en tout cas ce que suggère l'expérience récente dans l'ensemble des pays et notamment aux Etat-Unis. En revanche, la liaison taux d'intérêt-activité est beaucoup moins bien établie. Les variations du coût du crédit semblent davantage affecter l'allocation des dépenses entre les différentes catégories de biens, que leur montant global.

La hausse des taux d'intérêt a certainement des effets récessifs sur l'investissement. Mais certaines études théoriques et la plupart des modèles économétriques concluent à la relative faiblesse de ces effets. Ceci s'explique, pour une part, par le fait que les modes de financement de l'investissement sont variés et ne transitent pas nécessairement par les marchés financiers. Les anticipations de demande et de prix semblent expliquer, davantage que le taux d'intérêt, les variations de l'investissement productif.

Il est vraisemblable que ces conclusions soient dues à la continuité des relations considérées dans les modèles. Car la hausse des taux

d'intérêts réels pourrait avoir des effets non négligeables à partir de certains seuils, même si l'identification de ces derniers reste imprécise. Enfin le régime fiscal des remboursements d'intérêt sur les investissements productifs est tel, dans tous les pays, que le taux d'intérêt effectif sur cette catégorie d'endettement est, en pratique, considérablement moins élevé que les taux réels observés, du fait des déductions fiscales, lorsque des profits sont effectivement dégagés. Pour cette raison, l'essentiel des effets négatifs d'une hausse des taux d'intérêt réels se porte sans doute sur la demande de biens durables et de logement, du moins dans les pays où le régime fiscal n'autorise de déductions au titre des intérêts sur l'achat de ces biens. Le coût effectif de l'endettement pour ces catégories de dépenses est affecté directement par les variations du taux d'intérêt. Ainsi les effets d'une hausse exogène du taux d'intérêt peuvent être largement atténués par des règles spécifiques du régime fiscal[15].

Les déficits publics financés par l'emprunt ont une incidence négative sur une catégorie particulière d'investissements : la formation de capital social par le secteur public local. Ceci résulte d'une part de la forte substituabilité, dans les portefeuilles privés, entre les titres du gouvernement central et ceux des collectivités locales, et, d'autre part, de la hausse des charges d'intérêt associées, pour les collectivités, à l'endettement qui est le mode dominant de financement des investissements publics locaux dans tous les pays. Dans les circonstances présentes, où les déficits des administrations centrales correspondent le plus souvent à un financement par l'emprunt de dépenses courantes, ces effets négatifs sur l'investissement public local renforcent la tendance identifiée plus haut à la baisse des dépenses publiques en capital. Ainsi, non seulement le rôle régulateur de l'Investissement public se voit atténué mais on risque de graves carences futures d'équipements publics.

Effet d'éviction et contrainte extérieure

L'introduction d'une « contrainte extérieure », dans le cadre de l'économie ouverte, multiplie les problèmes associés au financement par l'emprunt des dépenses publiques. Le recours à l'emprunt direct sur les marchés internationaux permet de desserrer cette « contrainte », mais, outre les coûts d'intérêt qu'elle représente pour l'économie nationale, une telle procédure peut avoir des effets d'appréciation relative du taux de change et des conséquences sur la balance des paiements qui tendent à mitiger les effets positifs du déficit sur l'activité. De plus, le maintien d'un bon « crédit » sur les marchés internationaux, impose, en général, des limites assez strictes à ce recours[16].

(15) Modigliani et Papademos (1982) insistent, dans une étude théorique récente, sur l'importance de ces aspects dans la détermination des effets des politiques financières de l'Etat. En pratique les régimes fiscaux des différents pays présentent en ce domaine la plus extrême diversité.

(16) Bien que certains petits pays, tel que le Danemark, ne semblent pas être contraints sur les marchés financiers internationaux, ils semblent constituer l'exception.

Dans l'hypothèse d'un financement par émission d'emprunt sur les marchés nationaux, cette possibilité d'une « éviction par le taux de change » est présente aussi et s'ajoute à celle d'éviction par le taux d'intérêt, dans le cas de changes flottants. En effet une hausse du taux d'intérêt tend à entraîner des mouvements de capitaux qui exercent une pression à la hausse du taux de change, en même temps que se manifeste une dégradation de la balance commerciale, l'une et l'autre tendant à neutraliser les effets expansionnistes du déficit public. Ce schéma correspond bien aux évolutions récentes aux Etats-Unis. Se produisant dans un grand pays, il implique l'existence d'une « contrainte extérieure » pour les autres pays, qui doivent, quelle que soit l'ampleur de leurs propres déficits publics, maintenir des taux d'intérêt élevés s'ils veulent éviter les fuites de capitaux et la dépréciation de leurs taux de change. De ce fait, les inconvénients du financement par l'emprunt sont aggravés par les considérations d'ouverture financière des économies. Mais l'imparfaite substituabilité des actifs financiers libellés dans les différentes monnaies, qui est due, pour une part, aux préférences des investisseurs et, surtout, semble-t-il, aux spécificités institutionnelles des circuits de financement, rend la liaison entre les taux d'intérêt moins rigide qu'elle n'apparaît dans le schéma simple ci-dessus. De plus, dans la mesure où l'incidence sur la demande et ses composantes d'une hausse des taux d'intérêt dépend aussi du régime fiscal, une modification de ce régime est susceptible de neutraliser partiellement les effets de ces variations.

La dette publique

L'apparition d'un solde négatif du compte des administrations publiques correspond nécessairement, quel que soit son mode de financement, à une variation équivalente du stock de la dette publique, entendu dans son acception la plus large comme incluant la monnaie — banque centrale - dette publique non remboursable et ne servant pas d'intérêt — et les différents titres publics détenus par le secteur privé. Indépendamment de leurs effets sur l'économie, la différence entre ces deux modes de financement est appréciable en termes uniquement budgétaires ; dans presque tous les pays, la charge de la dette publique (amortissements + paiements d'intérêt) représente en 1982 un montant égal ou supérieur à celui du déficit public. De ce fait, les aspects de « stocks » — c'est-à-dire du niveau de l'endettement annulé — sont indissociables des autres problèmes posés par le financement des dépenses publiques. Il faut donc tenir compte des conséquences à moyen et long termes de toute décision d'endettement.

Evolution de la dette publique

La première colonne du tableau 8 retrace les évolutions récentes de l'endettement public dans les principaux pays de l'OCDE ; la première colonne du tableau 4 indique les niveaux à la fin de 1981 (17). Ces don-

(17) Ces données, de sources différentes, n'utilisent pas les mêmes définitions de l'endettement et ne sont donc pas comparables. C'est là une difficulté très générale qui réduit encore la signification des chiffres en la matière.

Tableau 8

Dette de l'administration centrale dans cinq grands pays de l'OCDE, de 1973 à 1982 (a)

Année fiscale (b)	Poids de la dette par rapport au PIB	Variation du poids de la dette	Variation due (c)			Rendement réel moyen des titres publics
			à l'indication	aux paiements d'intérêts	aux nouveaux emprunts (d)	
		En pourcentage du PIB/PNB aux prix du marché				En %
Etats-Unis (e)						
1973/74 ...	18,9	− 1,4	− 1,4	+ 1,1	− 0,7	− 1,0
1974/75 ...	20,2	+ 1,3	− 1,5	+ 1,2	+ 1,3	− 2,0
1975/76 ...	22,5	+ 2,3	− 1,3	+ 1,2	+ 3,1	− 0,5
1976/77 ...	21,9	− 0,6	− 1,5	+ 1,7	+ 0,4	+ 0,5
1977/78 ...	20,4	− 1,5	− 1,4	+ 1,4	− 0,4	0,0
1978/79 ...	19,1	− 1,3	− 1,5	+ 1,4	− 0,2	− 1,0
1979/80 ...	20,1	+ 1,0	− 1,8	+ 1,5	+ 1,0	− 1,5
1980/81 ...	20,0	− 0,1	− 1,7	+ 1,8	+ 0,2	+ 1,0
1981/82 ...	22,9	+ 2,9	− 1,2	+ 2,7	+ 1,9	+ 4,0
Japon (e)						
1973/74 ...	11,2	− 0,6	− 1,5	+ 0,5	+ 1,1	− 9,0
1974/75 ...	11,6	+ 0,4	− 2,0	+ 0,5	+ 1,6	− 12,5
1975/76 ...	14,4	+ 2,8	− 1,1	+ 0,6	+ 3,2	− 4,5
1976/77 ...	17,9	+ 3,5	− 1,2	+ 0,8	+ 4,4	− 3,0
1977/78 ...	23,8	+ 5,9	− 1,2	+ 1,2	+ 6,8	0,0
1978/79 ...	29,4	+ 5,6	− 0,9	+ 1,4	+ 6,7	+ 2,0
1979/80 ...	34,3	+ 4,9	− 1,4	+ 1,7	+ 5,0	+ 1,0
1980/81 ...	38,7	+ 4,4	− 2,3	+ 2,0	+ 5,2	− 1,0
1981/82 ...	43,4	+ 4,7	− 1,6	+ 2,4	+ 4,5	+ 2,0
Allemagne						
1973	6,7	0,0	− 0,4	+ 0,4	+ 0,3	− 0,5
1974	7,3	+ 0,6	− 0,4	+ 0,4	+ 0,7	− 0,5
1975	10,5	+ 3,2	− 0,4	+ 0,5	+ 3,2	+ 1,0
1976	11,4	+ 0,9	− 0,5	+ 0,6	+ 1,2	+ 2,0
1977	12,5	+ 1,1	− 0,4	+ 0,7	+ 1,2	+ 2,5
1978	13,8	+ 1,3	− 0,3	+ 0,8	+ 1,4	+ 3,5
1979	14,4	+ 0,6	− 0,6	+ 0,8	+ 1,1	+ 2,0
1980	15,5	+ 1,1	− 0,8	+ 0,9	+ 1,0	+ 1,0
1981	17,5	+ 2,0	− 0,9	+ 1,0	+ 1,6	+ 0,5
1982	19,2	+ 1,7	− 0,8	+ 1,3	+ 1,0	+ 2,5

(a) Etats-Unis : Titres de la dette de l'Etat fédéral détenue par le public, moins les avoirs des non-résidents et des États de la Confédération ; Royaume-Uni : Total des engagements de l'administration centrale envers les agents économiques intérieurs ; Japon et Allemagne : Encours total de la dette de l'administration centrale ; France : « Dette intérieure ».

(b) Etats-Unis : De juillet à juin jusqu'en 1975/76 ; d'octobre à septembre à partir de 1976/1977 ; Japon et Royaume-Uni : d'avril à mars ; Allemagne et France : année civile.

(c) La somme des variations des composantes ne correspond pas à la variation totale puisque l'effet des variations des prix relatifs et de la croissance du PIB en volume n'est pas compris.

(d) Variation de l'encours de la dette, à l'exclusion des paiements d'intérêts.

(e) En pourcentage du PNB nominal.

Sources : CHOURAQUI et PRICE, 1983.

Tableau 8 (suite)

Année fiscale (b)	Poids de la dette par rapport au PIB	Variation du poids de la dette	Variation due (c)			Rendement réel moyen des titres publics
			à l'indication	aux paiements d'intérêts	aux nouveaux emprunts (d)	
	En pourcentage du PIB/PNB aux prix du marché					En %
France						
1973	7,0	− 1,0	− 0,6	+ 0,4	− 0,5	− 2,0
1974	6,9	− 0,1	− 0,8	+ 0,4	+ 0,4	− 6,5
1975	8,5	+ 1,6	− 0,7	+ 0,6	+ 1,7	− 1,5
1976	8,0	− 0,5	− 0,7	+ 0,6	0,0	− 1,5
1977	8,0	0,0	− 0,7	+ 0,7	+ 0,2	− 0,5
1978	8,8	+ 0,8	− 0,7	+ 0,7	+ 1,1	0,0
1979	9,1	+ 0,3	− 0,8	+ 0,8	+ 0,7	− 0,5
1980	9,4	+ 0,3	− 1,1	+ 0,8	+ 0,6	− 3,0
1981	10,7	+ 1,3	− 1,1	+ 1,0	+ 1,3	− 1,0
Royaume-Uni						
1973/74 . . .	44,4	− 2,3	− 4,2	+ 1,6	+ 0,8	− 5,5
1974/75 . . .	42,8	− 1,6	− 7,2	+ 1,5	+ 4,2	− 13,0
1975/76 . . .	42,6	− 0,2	− 8,1	+ 1,4	+ 7,1	− 15,5
1976/77 . . .	44,0	+ 1,4	− 5,4	+ 2,2	+ 5,2	− 7,5
1977/78 . . .	43,4	− 0,6	− 5,3	+ 2,5	+ 3,3	− 6,5
1978/79 . . .	43,8	+ 0,4	− 3,4	+ 2,9	+ 3,8	− 1,0
1979/80 . . .	40,8	− 3,0	− 5,5	+ 3,2	+ 0,3	− 5,0
1980/81 . . .	42,7	+ 1,9	− 5,2	+ 3,2	+ 4,0	− 5,0
1981/82 . . .	42,6	− 0,1	− 4,0	+ 3,6	0,0	− 1,0

(b) Etats-Unis : De juillet à juin jusqu'en 1975/76 ; d'octobre à septembre à partir de 1976/1977 ; Japon et Royaume-Uni : d'avril à mars ; Allemagne et France : année civile.

(c) La somme des variations des composantes ne correspond pas à la variation totale puisque l'effet des variations des prix relatifs et de la croissance du PIB en volume n'est pas compris.

(d) Variation de l'encours de la dette, à l'exclusion des paiements d'intérêts.

Sources : CHOURAQUI et PRICE, 1983.

nées font apparaître les situations variées des différents pays : le Japon, l'Allemagne et, dans une moindre mesure, la France, connaissent une tendance à l'accroissement de l'endettement public, alors que les autres pays présentent des évolutions moins systématiques. L'inclusion des données des années 1982 et 1983 ferait apparaître un accroissement important de ce ratio dans presque tous les pays, comme l'indiquent les estimations des déficits publics du tableau 4.

De tels niveaux incitent à s'interroger sur le problème de l'endettement maximum soutenable. Dans un modèle stationnaire simple, il est possible de montrer (Blanchard, 1983) que s'il existe un montant minimum en-deçà duquel les dépenses ne peuvent être réduites et un maximum de pression fiscale tolérable, il existe aussi un plafond à l'endettement public, dans le cas où le taux d'intérêt réel est positif. En outre, si les augmentations de la fiscalité ou les réductions des dépenses en vue

de réduire le déficit ne peuvent être que graduelles, de par la nature même du système et des mécanismes de décision, alors ce plafond sera inférieur au plafond théorique précédent. Le montant maximum de l'endettement public sera dans ce cas d'autant plus élevé que sera grande la vitesse à laquelle les déficits pourront être réduits et bas le taux d'intérêt réel.

Analysé en ces termes, le problème du maximum d'endettement soutenable semble plus théorique que concret pour la plupart des pays. Il pourrait cependant devenir réalité dans le cas de certains petits pays (Belgique, Irlande) qui ne pourraient pas réduire leurs déficits publics, au cas d'une hausse ultérieure des taux d'intérêt réels. Encore faudrait-il supposer, en outre, que la croissance de l'économie est nulle (18) et qu'il n'y a pas d'inflation.

Dette publique et inflation

La prise en compte de l'inflation conduit à altérer assez considérablement le raisonnement, en raison du caractère complexe des interactions entre dette publique et inflation. Dans la perspective du poids budgétaire des services de la dette, tout d'abord, il convient de distinguer entre inflation passée et inflation anticipée. *Ex post*, la charge de la dette est réduite par l'inflation, comme le montrent les estimations de la deuxième colonne du tableau 8. Ce phénomène, correspondant à la « taxe d'inflation », traduit simplement l'érosion monétaire de la dette publique et reflète la différence entre taux de rendement nominal et taux de rendement réel des titres publics.

Dans la mesure où les instruments de la dette publique ne sont pas indexés, une accélération non anticipée de l'inflation se traduira par une diminution de la charge réelle de la dette publique existante. Dans le même temps, cependant, si les taux d'intérêt sont déterminés librement sur les marchés financiers, le taux d'inflation plus élevé se reflètera dans un taux d'intérêt nominal plus élevé sur les nouvelles émissions. Inversement, une décélération non anticipée de l'inflation aura pour effet un allégement de la charge réelle de la dette publique existante (19) moindre que celui que l'on avait escompté ; la baisse concomitante du taux nominal sur les nouvelles émissions ne se matérialisera toutefois que si la décélération de l'inflation est jugée permanente.

Ces liaisons causales entre dette et inflation se fondent, pour une part, sur l'expérience passée de la plupart des pays. Elles peuvent être formalisées théoriquement en utilisant la notion de maximum d'endettement (autre que par création monétaire) tolérable. En effet, dans le schéma présenté plus haut, l'existence d'un plafond d'endettement im-

(18) Si le taux de croissance de l'économie est supérieur au taux d'intérêt réel, il n'y a pas de problème d'endettement maximum. S'il est inférieur, il peut se poser, mais dans des circonstances plus extrêmes que celles discutées ici. Voir : Anyadike-Danes, 1983.

(19) Les effets des variations d'inflation sur la dette existante seront d'autant plus marqués que le terme de la dette sera plus long. A l'exception de l'Italie, la plupart des grands pays ont eu, dans les années récentes, recours de façon croissante à l'endettement long.

plique que, sauf répudiation de la dette porteuse d'intérêt, l'Etat aura recours, au-delà d'un certain seuil, à la création monétaire pour financer le déficit. Les conséquences inflationnistes à terme contribueront à éroder la valeur de la dette existante.

Pour des raisons similaires et sous certaines conditions, une politique monétaire restrictive, en présence de déficits publics, peut avoir, à terme, des conséquences inflationnistes (20), dans le cadre même des hypothèses monétaristes de liaison monnaie-niveau général des prix. Ce paradoxe est, encore une fois, la conséquence des contraintes de financement du secteur public, en présence d'une telle contrainte d'endettement.

Si l'idée selon laquelle les déficits publics, quel que soit leur mode de financement, sont intrinsèquement inflationnistes reçoit, dans ces analyses, un certain support théorique, il est clair, cependant, que c'est l'existence supposée d'une liaison obligée entre déficit et création monétaire qui est au cœur de ce mécanisme.

En deçà de seuils de tolérabilité, dont les niveaux semblent bien supérieurs aux montants actuels de la dette publique dans la plupart des pays, le financement du déficit par endettement ne conduit pas inéluctablement à l'inflation.

Dans le cas, toutefois, où le gouvernement se fixe une norme financière d'endettement maximum et une norme de croissance monétaire, il peut créer les conditions de l'instabilité décrite dans ce type d'approche. Si telle est bien la tendance actuelle des gouvernements de la plupart des pays, les risques inflationnistes des politiques financières mises en œuvre sont probablement grands.

Finances publiques dans une perspective dynamique de longue période

Si l'on accorde aux perceptions et anticipations du secteur privé un rôle important dans la détermination des effets présents et futurs de l'endettement public sur les taux d'intérêt et les taux de changes, et par là sur le taux d'inflation, rien ne justifie qu'on limite l'analyse aux seules anticipations privées concernant les évolutions futures de la dette et de la monnaie. En effet, ces évolutions futures dépendent, outre des choix de financement futurs, des comportements prévisibles de dépenses et de recettes du secteur public. De ce fait, l'appréciation de l'incidence intertemporelle d'une mesure donnée de politique budgétaire ou financière implique la détermination de ses effets sur l'ensemble des flux budgétaires futurs jusqu'à un horizon éloigné. Dans cette perspective, l'évaluation des politiques n'est possible qu'à l'aide d'une comptabilité publique en termes de richesse, faisant apparaître, à l'actif et au

(20) Ce résultat est établi par Sargent et Wallace (1981), dans un modèle monétariste avec anticipations parfaites, où le secteur privé n'accepte de détenir des titres publics qu'à concurrence d'un pourcentage maximum fixe de son portefeuille, le taux d'intérêt réel étant fixe. Il est généralisé par Spaventa (1982) au cas où le taux d'intérêt est endogène.

passif, la valeur actualisée de l'ensemble des créances et engagements du secteur public (21).

Dans un grand nombre d'analyses récentes, les comportements du secteur privé sont supposés résulter d'un processus d'optimisation intertemporelle dans lequel la demande présente est déterminée par la richesse totale, calculée comme la valeur actualisée des flux nets de revenus futurs (ou, de manière équivalente, par le revenu permanent). Les politiques de l'Etat n'auront d'effets réels, dans ce type de modèle, que dans la mesure où elles altèrent la richesse totale ou, au moins, le profil temporel de son évolution. Ainsi, le choix du mode de financement d'un volume de dépenses publiques donné n'aurait théoriquement aucune conséquence réelle, le recours à l'endettement dans la période courante impliquant une augmentation future de l'imposition exactement équivalente : l'augmentation des titres publics détenus par le secteur serait, dans cette hypothèse, compensée exactement par la dette implicite du secteur privé à l'égard du secteur public que constitue le surcroît d'impôts futurs nécessaires au service et au remboursement de la dette (Barro, 1974).

Les conditions de validité d'une telle proposition de neutralité de la politique financière sont évidemment très peu réalistes rendant sa portée empirique négligeable. En particulier, il faut supposer que l'horizon temporel des agents est effectivement infini (22) et qu'ils sont en mesure de négocier, à chaque instant, tous les actifs, y compris les actifs implicites tels que le capital humain, sur des marchés financiers, anticipant le futur avec certitude. En présence d'incertitude, l'impossibilité pour les générations présentes d'effectuer des transactions avec les générations futures implique que l'Etat a un rôle de redistribution intertemporelle du risque (voir, par exemple : Stiglitz, 1983 a et b).

L'absence de marchés pour la plupart des biens futurs et les imperfections des marchés financiers confèrent aux finances publiques un rôle majeur dans la stabilisation de la demande, en présence de variations aléatoires du revenu. En effet, les contraintes de liquidité qui se manifestent pour certains agents dans les phases de contraction peuvent être réduites par des variations d'impôts et de transferts, impli-

(21) Cette évaluation globale, en termes de richesse, des politiques publiques est proposée par Buiter (1982). Un tel bilan actualisé doit logiquement comprendre la valeur actualisée des recettes fiscales futures et des dépenses futures, telles qu'elles résultent de la politique budgétaire présente ; en particulier, les droits futurs aux retraites et autres obligations futures de l'Etat sont inclus. Il s'agit donc de l'ensemble de créances et dettes explicites et implicites du secteur public.

Le traitement d'actifs tels que le patrimoine national, ou celui des entreprises publiques n'est pas sans poser des problèmes : dans le cas du secteur nationalisé, en particulier, l'Etat peut subventionner indéfiniment des entreprises déficitaires, ce qui constitue une dette implicite. De même, l'évaluation des obligations futures suppose des hypothèses sur les évolutions démographiques, les comportements...

(22) Dans les modèles à plusieurs générations (« overlapping-generations ») fréquemment utilisés, l'hypothèse selon laquelle les générations présentes prennent en considération le bien-être de leurs enfants, et laissent donc des héritages en conséquence, rétablit effectivement un horizon temporel infini.

Sur les pincipales objections qu'on peut faire à une telle hypothèse, en particulier sa pertinence empirique dans des économies en croissance, voir : Feldstein, 1982.

quant l'apparition de déficits publics en période de récession. Même si l'on admet que de telles contraintes de liquidité ne sont jamais absolues, la possibilité pour l'Etat, de s'endetter à des taux plus avantageux, du fait de ses pouvoirs de taxation et de sa nature d'autorité monétaire, que ce type de stabilisation par les finances publiques est préférable à une variation équivalente de l'endettement des agents privés (Buiter, 1982).

De telles considérations amènent à conclure que le choix de mode de financement n'est pas sans importance ; et qu'en particulier, un financement par l'emprunt aura des effets expansionnistes. Toutefois, dans la mesure où ces effets dépendent des anticipations, leur ampleur sera moindre, en général, que ne le prédirait un modèle keynésien sans anticipations (23).

Dans cette perspective, le montant du déficit présent n'a, en effet, de signification qu'en tant que « signal », pour le secteur privé. La perception et l'interprétation de ce signal dépendent des anticipations des politiques futures, tant budgétaires que financières et des effets anticipés de ces politiques sur l'économie. Parmi les déterminants de ces anticipations, nécessairement incertaines et probablement hétérogènes, les causes du déficit, analysées dans la section précédente, et le caractère plus ou moins permanent des mesures qui sont à son origine, ont un rôle majeur.

Donc, une fois de plus, la crédibilité des politiques, conditionnera l'ampleur des réactions de la demande, de même que la crédibilité en matière de politique financière et monétaire est un facteur important dans la détermination des réactions des marchés financiers.

Conclusion

Faut-il rétablir les grands équilibres financiers en période de récession ? Une réponse est que l'on peut y être contraint. Elle implique alors que l'on renonce à combattre le déséquilibre de l'emploi par la politique macro-économique, que l'on agisse à contre-courant d'une tendance à la régulation de l'activité économique. L'adaptation à un équilibre de « basse pression » retarde certes une reprise ultérieure éventuelle, mais en affaiblit aussi la probabilité. Elle n'est pas sans conséquences structurelles. La croissance des dépenses de transferts engendrés par la récession elle-même doit être combattue par une limitation des autres catégories de dépenses, notamment d'investissement, et une augmentation des recettes des administrations. Cette dernière devra être d'autant plus importante que l'ajustement à un faible niveau d'activité rétroagit sur ce niveau par un processus cumulatif. L'existence

(23) Seules des études empiriques permettent d'évaluer l'incidence de ces facteurs. Celle de Feldstein (1982) pour les Etats-Unis tend à montrer que l'effet expansionniste d'une réduction des taux d'imposition accompagnée d'une augmentation du déficit est suffisamment fort pour qu'on rejette la proposition d'impotence de Barro.

d'un fort surplus budgétaire de plein-emploi devrait en toute logique conduire, si la croissance économique reprenait, à une augmentation des dépenses publiques ou une baisse de l'impôt, ou à l'un et l'autre. La politique de régulation de la demande effective deviendrait procyclique et pourrait susciter une dynamique déstabilisatrice ; à moins qu'une telle politique ne soit conjuguée à d'autres mesures susceptibles de compenser la baisse de la demande interne par une augmentation de la demande extérieure, c'est-à-dire que le déséquilibre des prix, s'il existe, soit effectivement réduit ou inversé. Cette possibilité est subordonnée elle-même à une clause *ceteris paribus :* que les autres pays ne procèdent pas, ou dans une moindre mesure, à des adaptations compétitives de la structure de leurs prix.

L'asthénie présente du commerce international constitue une contrainte majeure pour une politique de régulation de la demande effective, ce qui peut justifier qu'il lui soit beaucoup demandé pour réduire l'inflation, mais peu pour élever le niveau de l'emploi. Nous avons souligné les effets pervers que pouvait avoir une telle politique. Les enchaînements dynamiques qui conduisent à une décélération de l'inflation et à une réduction des déséquilibres financiers peuvent aussi conduire, structurellement, à la reproduction des déséquilibres économiques.

Mais souligner les dangers d'une politique ne revient pas à préconiser son contraire. La politique de régulation de la demande effective semble impuissante à résoudre simultanément le problème de l'inflation et du chômage. Quel que soit le sens dans lequel elle s'exerce, non seulement elle aggrave l'un ou l'autre de ces déséquilibres, mais encore elle produit des conséquences structurelles généralement défavorables. Cela est vrai d'une politique restrictive, mais cela est probablement vrai aussi d'une politique de relance dans un contexte inflationniste.

Références bibliographiques

Michael ANYADIKE-DANES, « Private Borrowing, Public Borrowing and International Borrowing : Some Macroeconomic Arithmetic », OFCE, Paris, janvier 1983.

Anthony B. ATKINSON, Joseph E. STIGLITZ, *Lectures on Public Economics*, Londres, McGraw-Hill, 1980.

Robert J. BARRO, « Are Government Bonds Net Wealth ? », *Journal of Political Economy, 82*, 6, décembre 1974.

Giorgio BASEVI, Olivier J. BLANCHARD, Willem H. BUITER, Rudiger DORNBUSCH, Richard LAYARD, « Macroeconomic Prospect and Policies for the European Community », *E.C. Economic Papers*, n° 12, avril 1983.

Olivier J. BLANCHARD, « Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity », présenté au Séminaire International de Macro-économie, NBER-Maison des Sciences de l'Homme, Paris, 27-28 juin 1983.

Alan S. BLINDER, « Money, Credit Constraints, and Economic Activity », NBER Working Paper no. 1084, Cambridge, MA., mars 1983.

Willem H. BUITER. « The Proper Measurement of Government Deficits : Comprehensive Wealth Accounting or Permanent Income Accounting for the Public Sector : Its Implications for Policy Evaluation and Design ». Center for Labour Economics. London School of Economics. Discussion Paper no. 140. octobre 1982.

Willem H. BUITER. « Deficits. Crowding Out and Inflation : The Simple Analytics ». NBER Working Paper no. 1078. Cambridge. MA.. février 1983.

Willem H. BUITER. James TOBIN. « Debt Neutrality : A Brief Review of Doctrine and Evidence ». in G.M. von Furstenberg. ed.. *Social Security versus Private Saving*. Cambridge. MA.. Ballinger. 1979.

Jean-Claude CHOURAQUI. Robert W.R. PRICE. « Les déficits du secteur public : problèmes et implications en matière de politique économique ». Perspectives économiques de l'OCDE. *Etudes spéciales*. Paris. OCDE. juin 1983.

Commission des CE. « Bilan économique annuel 1982-1983 ». *Economie Européenne*. n° 14. novembre 1982.

Michael EMERSON. « The European Stagflation Disease in International Perspective ; and Some Possible Therapy ». présenté à la Conférence sur les Priorités des Politiques Européennes. Center for European Policy Studies. Bruxelles. 15-17 décembre 1982.

Martin FELDSTEIN. « Government Deficits and Aggregate Demand ». *Journal of Monetary Economics*. *9*. 1. janvier 1982.

Herschel I. GROSSMAN. « The American Fiscal Deficit : Facts and Figures ». NBERWorking Paper no. 934. Cambridge. MA.. juillet 1982.

Franco MODIGLIANI. Lucas PAPADEMOS. « Money. Credit and the Monetary Mechanism ». présenté à la conférence de l'IEA. Institut Universitaire Européen. Florence. 6-11 septembre 1982.

OCDE. *Financement budgétaire et contrôle monétaire*. Série Etudes Monétaires. Paris. 1982.

OCDE. *Statistiques de recettes publiques*. Paris. 1983.

Thomas J. SARGENT. Neil WALLACE. « Some Unpleasant Monetarist Arithmetic ». *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. *5*. au tomne 1981.

Luigi SPAVENTA. « Public Debt and Rules of Monetary Growth - An Exercise in Monetarist Arithmetic ». présenté à la conférence de l'IEA. Institut Universitaire Européen. Florence. 6-11 septembre 1982.

Henri STERDYNIAK. « Théories et pratiques de déficit public ». *Observations et diagnostics économiques*. *3*. OFCE. Paris. février 1983.

Joseph E. STIGLITZ. « On the Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy ». NBER Working Paper no. 1057. Cambridge. MA.. janvier 1983 a.

Joseph E. STIGLITZ. « On the Relevance or Irrelevance of Public Financial Policy : Indexation Price Rigidities and Optimal Monetary Policy ». NBER Working Paper no. 1106. Cambridge. MA.. avril 1983 b.

James TOBIN. « Fiscal and Monetary Policies. Capital Formation and Economic Activity ». in G.M. von Furstenberg. ed.. *The Government and Capital Formation*. Cambridge. MA.. Balliger. 1980.