

Dette et déficit gouvernementaux : mesures et effets

Robert EISNER, Paul J. PIEPER *

RÉSUMÉ. — Les déficits budgétaires, aux États-Unis et dans six pays de l'OCDE, sont corrigés, dans l'article, de l'inflation pour correspondre aux variations de la dette réelle nette. On montre alors que les déficits de plein emploi ainsi ajustés sont positivement reliés à la croissance ultérieure de la production réelle ainsi que, aux États-Unis, à la diminution du chômage, et ceci d'une manière beaucoup plus nette que les déficits non corrigés. De plus le déficit américain ajusté contribue significativement à la croissance du PIB des pays de l'OCDE.

Measurement and Effects of Government Debt and Deficits

ABSTRACT. — Budget deficits in the United States and six OECD nations are adjusted for inflation so as to correspond to changes in real net debt. Adjusted high-employment or cyclically-corrected deficits are then found to be positively related, and more clearly and sharply than unadjusted deficits, to subsequent increases in real output and, in the US, to decreases in unemployment. The adjusted US deficit contributes significantly to OECD growth in GDP.

* R. EISNER : Northwestern University, Department of Economics, Evanston, IL 60201, États-Unis; P. J. PIEPER : University of Illinois, Chicago, IL 60680, États-Unis. Cet article est une version adaptée et révisée de la contribution des auteurs à : *Economic Policy and National Accounting in Inflationary Conditions, Studies in Banking and Finance*, n° 2, 1986, North Holland.

1 Le problème

L'aggravation de la dette et du déficit fédéral a provoqué une escalade rhétorique aux États-Unis et l'inquiétude des autres nations, mais peu de contremesures ont été prises. En dehors des États-Unis, les situations ont elles-mêmes été diverses; les similitudes et les différences avec les États-Unis ont été invoquées à divers titres pour expliquer cette diversité des résultats économiques.

Dans un travail récent (EISNER et PIEPER [1984], révisé par EISNER [1986]), nous avons calculé les ajustements de la dette et du déficit américain qui résultent des modifications des taux d'intérêt et de l'inflation. Ces corrections se sont montrées très utiles pour mettre en valeur le rôle de la politique fiscale, en particulier dans ses répercussions sur le déficit budgétaire structurel. Il est apparu que la politique fiscale a été plutôt stricte jusqu'en 1981, et qu'un revirement brutal s'est produit en 1982. Le solde budgétaire structurel ajusté rendait ainsi particulièrement bien compte de l'évolution du PNB réel et du chômage. Dans une contribution ultérieure (EISNER [1984]), un des auteurs s'est étendu plus longuement sur les ambiguïtés de la mesure du déficit budgétaire, en considérant les articles hors-budget et les extensions de crédit, les dépenses contingentes, les comptes de capital et les conséquences du contexte de croissance, en plus des ajustements dus à l'inflation.

Dans cet article, après avoir rappelé nos analyses et nos résultats pour l'économie américaine, nous exposerons l'application de notre méthode à la mesure des déficits budgétaires « ajustés » du Canada, de la France, de l'Allemagne Fédérale, de l'Italie, du Royaume-Uni et du Japon. Nous construirons en particulier des estimations du déficit budgétaire structurel (corrigé et non corrigé de l'inflation) pour ces pays et pour les années 1971 à 1982. Ces déficits seront confrontés à la croissance du produit intérieur brut; nous obtiendrons alors des résultats qui corroborent au moins en partie ceux relatifs aux États-Unis, avec un effet important ajouté par l'impact majeur des déficits américains sur les performances économiques des autres nations.

L'importance des déficits budgétaires fédéraux aux États-Unis a monopolisé l'attention, au détriment de la question de leur mesure. De fait, les méthodes officielles de comptabilisation du déficit diffèrent considérablement de la politique comptable privée, et même de la présentation des budgets locaux et des États. L'application des règles comptables actuelles du gouvernement aux entreprises privées ferait apparaître beaucoup de déficits; certaines modifications qui ont été proposées réduiraient ainsi fortement le chiffre du déficit public.

La pratique budgétaire fédérale aux États-Unis frappe par son refus de distinguer dépenses courantes et dépenses en capital. Ce refus s'étend à l'acquisition d'avoirs, réels ou financiers. Nombre de transactions « hors

budget » ont été de plus exclues des chiffres officiels; et, ce qui est plus grave pour la mesure de la pression fiscale, il n'est pas vraiment tenu compte de l'inflation.

On peut trouver dans les changements de la richesse financière du secteur privé une première mesure de cette pression fiscale : les déficits budgétaires — s'ils sont correctement mesurés — doivent en effet accroître les actifs financiers privés. Robert BARRO [1974] a tenté de ressusciter ce qu'on a appelé le « Principe d'équivalence de Ricardo », selon lequel les agents ne considèrent pas la dette publique comme un avoir net puisqu'ils lui opposent la valeur actualisée des impôts qu'eux et leurs héritiers devront payer pour le service de cette dette. Cependant, nous pensons comme beaucoup d'autres (voir, par exemple, BLANCHARD [1985], BUITER et TOBIN [1979], et EISNER [1986]) qu'il y a de bonnes raisons de rejeter le principe d'équivalence, et nous en concluons que l'augmentation de la dette publique réelle accroît effectivement la richesse réelle perçue. Elle devrait donc, d'après les théories de la consommation fondées sur le cycle de vie et le revenu permanent, amener les agents à augmenter leur consommation présente et à planifier des consommations accrues dans le futur.

Des entreprises rationnelles qui notent une augmentation de la consommation et anticipent une activité plus soutenue dans le futur augmentent leur demande d'investissement; l'accroissement de la richesse financière dû aux emprunts publics peut aussi amener une augmentation relative de la détention d'avoirs réels.

Si l'économie est en sous-emploi, l'augmentation de la consommation et celle de l'investissement résultent en une augmentation du produit national et de l'emploi; en situation de plein emploi, l'augmentation de la demande agrégée est absorbée par l'inflation.

L'absence de séparation entre dépenses en capital ainsi qu'achat ou vente d'actifs et dépenses courantes, jointe à l'absence d'ajustement à l'inflation, a pour effet de détruire presque entièrement le lien entre les chiffres officiels du déficit budgétaire et l'évolution de la dette publique réelle nette (c'est-à-dire l'excès des dettes sur les avoirs financiers). Contrairement à l'imagerie populaire, le déficit « conventionnel » ne mesure donc pas l'intensité de la dissipation du trésor public ou le poids des fardeaux légués aux générations futures. Ainsi, le déficit budgétaire chronique des États-Unis n'a pas empêché l'augmentation de la richesse fédérale nette. Ce paradoxe apparent est en partie imputable à l'acquisition d'avoirs physiques et financiers par le gouvernement fédéral, mais l'effet de l'inflation sur la valeur réelle de la dette fédérale nette est bien plus considérable.

L'ajustement opéré sur les chiffres officiels pour les faire correspondre à l'évolution de la dette financière tient compte :

a. de l'effet du taux d'intérêt sur la valeur de marché des avoirs et dettes financiers fédéraux;

b. de l'effet de l'inflation sur les valeurs réelles des valeurs de marché obtenues en a.

On peut donc calculer le déficit ajusté par la formule suivante :

$$D_c = D - P_A A + P_B B - P(B + M - A),$$

où :

D = le déficit « officiel »;

A = les actifs financiers fédéraux (or exclus);

B = les créances fédérales portant intérêt détenues par le public;

P_A et P_B = les indices de prix de A et de B (moyennes pondérées);

P = le taux d'inflation global;

M = les créances fédérales ne portant pas intérêt détenues par le public, soit essentiellement la monnaie à forte liquidité ou la base monétaire;

$B + M - A$ = la « dette nette ».

L'introduction de la croissance dans ce cadre fait apparaître une incompatibilité entre l'équilibre budgétaire et une croissance équilibrée. En incluant l'acquisition d'actifs financiers, le déficit officiel peut s'écrire :

$$D = \Delta(B + M - A)$$

Si on note $q = \frac{B + M - A}{Y}$ le rapport de la dette nette au PNB et $g = \frac{\Delta Y}{Y}$

le taux de croissance, il est immédiat de voir que $D/Y = qg$ est la « condition d'équilibre » qui assure la stabilité du ratio dette nette/PNB.

Pour les États-Unis, où la valeur de q est actuellement environ de 0,4 et la croissance nominale du PNB de 6%, on obtient ainsi une « valeur d'équilibre » de D/Y de 0,024. Ainsi, au taux de croissance actuel, un déficit officiel de 2,4% du PNB peut être toléré sans que n'augmente le poids relatif de la dette. En fait, le déficit représentait en 1985 environ 5,6% du produit national brut; mais on peut avancer que ce déficit était encore en partie conjoncturel, et que le déficit structurel ou de plein emploi serait moindre.

En ignorant les effets dus au taux d'intérêt, nous pouvons écrire pour notre ratio « d'équilibre » corrigé de l'inflation : $D_c/Y = q(g - P)$, ou, plus précisément, $D_c/Y = qn$, où $n = \frac{1 + g}{1 + P} - 1$. Avec $q = 0,4$ et un taux de croissance réel $n = 0,03$, un déficit budgétaire corrigé de l'inflation de 1,2% du PNB permettrait de garder constant le rapport de la dette nette à la production, à sa valeur actuelle de 0,4.

2 La dette fédérale et le déficit budgétaire aux États-Unis

La dette fédérale brute américaine est passée de quelque 278 milliards de dollars à la fin 1945 à 930 milliards de dollars à la fin de 1980, pour approcher les 1 900 milliards de dollars à la fin de 1985. Une mesure significative de la dette nette en dollars constants 1972 montre cependant une baisse de 562 à 235 milliards de dollars entre 1945 et 1980. Trois facteurs expliquent ce violent contraste : 1. l'augmentation de la valeur des titres d'État; 2. la différence entre valeur d'émission et valeur de marché des emprunts d'État et 3. l'effet de l'inflation sur les valeurs réelles des actifs et passifs financiers. Ainsi, comme le montre le tableau 1, alors que les déficits fédéraux ont été substantiels sur la plupart des années depuis la Deuxième Guerre Mondiale, la dette nette réelle par tête a décliné de 4 017 dollars à la fin de 1945 à 1 032 dollars à la fin de 1980. Elle a ensuite plus que doublé, pour atteindre 2 183 dollars à la fin de 1984; soit à peine plus de la moitié de ce qu'elle était en 1945.

TABLEAU 1

Valeur réelle de la dette fédérale, 1945-1984

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Année	Dette publique brute	Dette nette	Solde budgétaire [déficit =(-)]	Revalorisation nette	Variations de la dette nette	Dette nette par tête	Variation de la dette nette par tête
	Milliards de dollars 1972						dollars 1972
1945.. . . .	681,6	562,0	-111,0			4,017	
1950.. . . .	459,1	351,0	17,2	-32,0	-44,0	2,305	-343
1955.. . . .	455,4	323,0	7,3	-16,0	-21,3	1,947	-165
1960.. . . .	421,1	300,5	4,4	11,0	8,5	1,663	21
1965.. . . .	426,0	289,0	0,7	-11,9	-10,4	1,487	-73
1970.. . . .	415,3	268,4	-13,6	1,9	15,4	1,309	61
1975.. . . .	445,9	277,0	-55,2	-16,0	57,3	1,283	255
1980.. . . .	495,9	234,9	-34,3	-36,7	-1,0	1,032	-17
1984.. . . .	730,7	516,7	-78,6	-9,5	86,7	2,183	350

On peut trouver un exposé complet des sources et des méthodes utilisées pour construire les tableaux illustrant cet article dans EISNER, *How Real is the Federal Deficit?*

TABLEAU 2

Passage du solde budgétaire fédéral au changement de la dette réelle nette

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Année	Surplus (+) ou déficit (-) des comptes nationaux	Effets des taux d'intérêt	Effets des prix	Surplus (+) ou déficit (-) ajusté [(2) + (3) + (4)]	Articles « hors budget » *	Rééva- luation nette des stocks d'or	Accrois- sement (+) ou baisse (-) de la dette réelle nette en dollars courants [(5) + (6) + (7)]
1976	-53,1	-12,5	21,2	-44,5	-4,2	-3,3	-52,0
1977	-46,4	16,9	29,3	-0,2	-9,0	6,0	-3,3
1978	-29,2	18,6	43,3	32,7	-8,7	11,8	35,7
1979	-14,8	1,7	44,1	31,0	-9,8	63,6	84,9
1980	-61,2	12,6	55,9	7,3	-2,1	6,0	11,2
1981	-64,3	-3,7	49,7	-18,3	-13,1	-47,8	-79,2

* Somme des crédits d'assurance aux ménages, des ventes des mines fédérales, du surplus des agences de crédits, des réévaluations nettes sur les devises et actifs divers, et de l'erreur statistique du Flow of Funds.

Rappelons que le déficit budgétaire, pour être pertinent pour l'analyse de la demande globale, doit correspondre à l'augmentation de la valeur réelle de la dette nette; il faut donc corriger le déficit nominal officiel des changements de la valeur de marché des titres d'État dus à l'évolution des taux d'intérêt, et des changements de leurs valeurs réelles dus à l'inflation. Ces ajustements transforment des déficits officiels substantiels en surplus pour les années 1977 à 1980 (mais pas en 1976) — cf. tableau 2.

Le solde budgétaire de plein emploi est généralement accepté comme mesure significative, bien que partielle, de la pression fiscale. Les déficits importants associés aux récessions sont ainsi vus comme la conséquence d'une chute de l'activité économique plutôt que comme un stimulant exogène. Le déficit budgétaire de plein emploi, bien qu'il soit affecté par certaines variables endogènes comme le niveau des prix et l'inflation et que ses effets varient considérablement avec la nature des dépenses gouvernementales, est considéré comme un paramètre d'action sur la demande agrégée par la politique fiscale.

Certains ont longtemps prétendu que la politique fiscale, malgré le déficit budgétaire, ne pouvait guère être stimulante puisque le budget de plein emploi restait presque toujours en surplus et parfois largement. Or le budget de plein emploi est lui-même devenu déficitaire en 1966, et l'est resté jusqu'en 1980, avec l'exception de 1969. Cette évolution a renforcé l'idée selon laquelle les dépenses gouvernementales et la politique fiscale, n'étant plus contrôlées, ont apporté une contribution à la demande agrégée qui rend largement compte de l'inflation élevée des 10 dernières années; cette idée a

débouché pour beaucoup sur l'acceptation et le soutien d'une politique monétaire stricte. Pour les observateurs de Washington à la recherche d'un moyen de réduire l'inflation, la politique de la Réserve Fédérale — monnaie chère et taux d'intérêt élevés — semblait être la seule solution.

Le budget de plein emploi est toutefois justiciable des mêmes corrections que nous avons apportées aux budgets effectifs. La correction des effets de prix — l'impact direct de l'inflation sur la valeur réelle des titres d'État — et aussi l'ajustement des valeurs de marché des titres portant intérêt — dû à l'augmentation des taux d'intérêt engendrée par la politique monétaire suivie dans un contexte d'anticipations inflationnistes — suggèrent des

TABLEAU 3

Surplus de plein emploi en pourcentage du PNB, 1955-1984.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Surplus ou déficit (-) des comptes nationaux					
Année	Officiel	Corrigé des effets de prix	Corrigé des effets des taux d'intérêt	Corrigé des deux types d'effets	Croissance du PNB
(Pourcentage du PNB)					
1955.	1,30	2,81	2,26	3,77	6,72
1956.	1,87	3,83	2,79	4,74	2,14
1957.	1,37	2,46	0,11	1,20	1,82
1958.	0,00	0,93	1,32	2,24	-0,42
1959.	1,11	2,09	1,96	2,94	5,99
1960.	2,39	2,83	0,45	0,89	2,15
1961.	1,35	1,99	1,81	2,45	2,63
1962.	0,53	1,28	0,12	0,87	5,78
1963.	1,24	1,79	1,70	2,25	4,02
1964.	0,17	0,78	0,12	0,72	5,27
1965.	0,13	0,98	0,58	1,43	6,04
1966.	-0,74	0,33	-0,97	0,11	5,97
1967.	-1,89	-0,89	-1,33	-0,34	2,70
1968.	-1,26	0,06	-1,14	0,18	4,62
1969.	0,52	1,94	1,32	2,74	2,79
1970.	-0,46	0,77	-1,87	-0,64	-0,18
1971.	-1,05	0,11	-1,41	-0,25	3,39
1972.	-1,02	0,02	-0,66	0,39	5,66
1973.	-0,72	0,89	-0,46	1,14	5,77
1974.	-0,02	2,15	-0,16	2,01	-0,64
1975.	-1,88	-0,38	-2,04	-0,54	-1,18
1976.	-1,01	0,22	-1,75	-0,52	5,41
1977.	-1,06	0,46	-0,23	1,30	5,51
1978.	-0,73	1,26	0,15	2,15	5,03
1979.	-0,08	1,72	0,11	1,91	2,84
1980.	-0,65	1,45	-0,13	1,97	-0,30
1981.	-0,11	1,57	-0,23	1,45	2,52
1982.	-1,06	0,02	-3,10	-2,01	-2,13
1983.	-1,72	-0,66	-0,44	0,62	3,70
1984.	-2,51	-1,36	-3,07	-1,92	6,78

NB : Les estimations du déficit de plein emploi pour 1983 et 1984, qui avaient été calculées pour un chômage de 5,1% dans *How Real is the Federal Deficit*, ont été légèrement révisées à la baisse.

conclusions bien différentes. Dans le contexte des dernières années, marqué par des taux d'intérêt de plus en plus élevés, le budget de plein emploi ajusté se trouve être finalement largement en surplus, comme l'indique le tableau 3.

De plus, le déficit de plein emploi corrigé des prix est remarquablement corrélé de 1956 à 1984 avec l'évolution du produit national brut réel. Le surplus de plein emploi, corrigé des prix, est de même étroitement lié à l'évolution du chômage. Les figures 1 et 3 fournissent une illustration frappante de ces relations et de celle qui existe entre les soldes de plein emploi officiel et corrigé des prix. Le tableau 4 confirme ces relations et les affine en régressant par les moindres carrés ordinaires le PNB réel et le chômage sur les valeurs retardées des surplus de plein emploi, officiel et corrigé. On y voit clairement que les surplus de plein emploi sont négativement corrélés avec la croissance réelle et positivement corrélés avec l'évolution du chômage.

Les résultats de ces estimations suggèrent qu'un budget de plein emploi officiellement équilibré aurait été associé à une croissance réelle substantielle de 5,6% en 1966 dans une période relativement peu inflationniste; un tel budget n'aurait été lié qu'à une croissance quasiment nulle (0,2%) dans la période ultérieure. Un budget équilibré — corrigé des effets-prix seulement, ou corrigé des effets-prix et des effets taux d'intérêt — aurait cependant été associé à une croissance importante (4,4%) et à une réduction du chômage dans cette dernière période aussi.

Nous n'irons pas bien sûr jusqu'à affirmer que notre mesure corrigée du budget est plus qu'un indicateur partiel, « au premier ordre », de la situation fiscale. Cet indicateur peut très probablement être amélioré, comme le suggère Blanchard, en distinguant entre les dépenses gouvernementales en biens et services, ou « exhaustive public spending » dans la terminologie de BUITER [1985], et les paiements d'intérêts ou transferts. Il faudrait également prendre en compte, autant que possible, les anticipations relatives aux dépenses et aux impôts futurs. Nous rejoignons toutefois Michael Bruno quand il qualifie de « nihiliste » l'affirmation catégorique de Buiter selon laquelle « il n'existe aucun modèle de l'économie qui permette de considérer le déficit structurel corrigé de l'inflation (son évolution, sa part du PNB ou l'évolution de cette part) comme une mesure de l'impact de la politique fiscale sur la demande agrégée, à quelque terme que ce soit ». L'argumentation que nous avons présentée plus haut, et plus extensivement dans EISNER [1986], quant à l'utilité d'une telle mesure et les relations vérifiées par les données nous suggèrent une conclusion plus positive.

Deux leçons importantes ressortent de cette analyse. Premièrement, la politique fiscale a eu jusqu'en 1981, par ses surplus de plein emploi corrigés, une influence significativement déprimante sur la demande agrégée, expliquant ainsi une part substantielle de la chute de la croissance économique et de la montée du chômage. Deuxièmement, les forts déficits de plein emploi actuellement prévus aux États-Unis jusqu'en 1990 ne sont pas compatibles avec une croissance stable non inflationniste. L'hypothèse de taux d'inflation relativement bas impliquerait en effet des déficits *ajustés* de plein emploi de grande ampleur, d'où une croissance réelle et une baisse du chômage qui sont de toute évidence hors de portée. L'excès de demande ainsi dégagé ne pourrait se résorber que dans une sorte « d'équilibre » où la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation réduiraient le déficit ajusté.

FIGURE 1
Surplus budgétaires de plein emploi, officiel et corrigé des effets-prix.

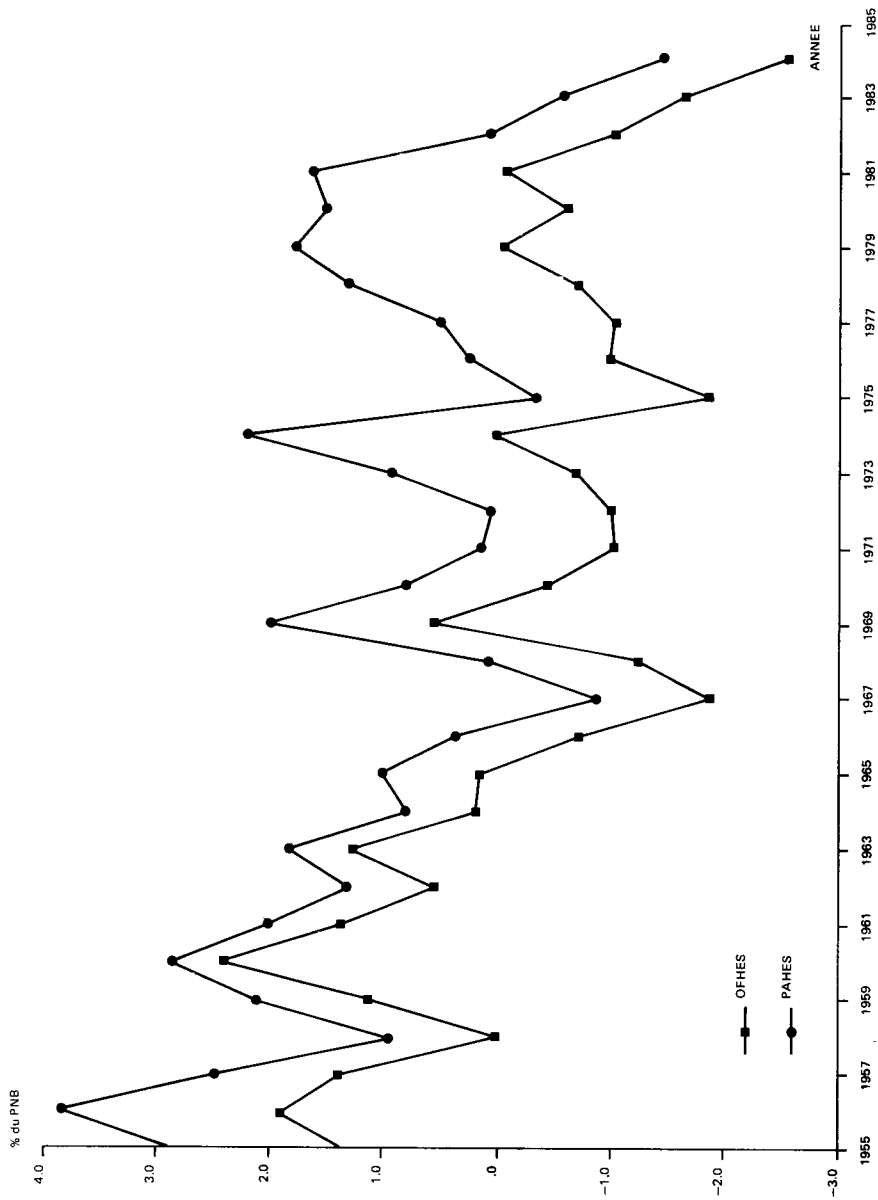


FIGURE 2
Déficit de plein emploi corrigé des effets-prix et retardé, et évolution du PNB.

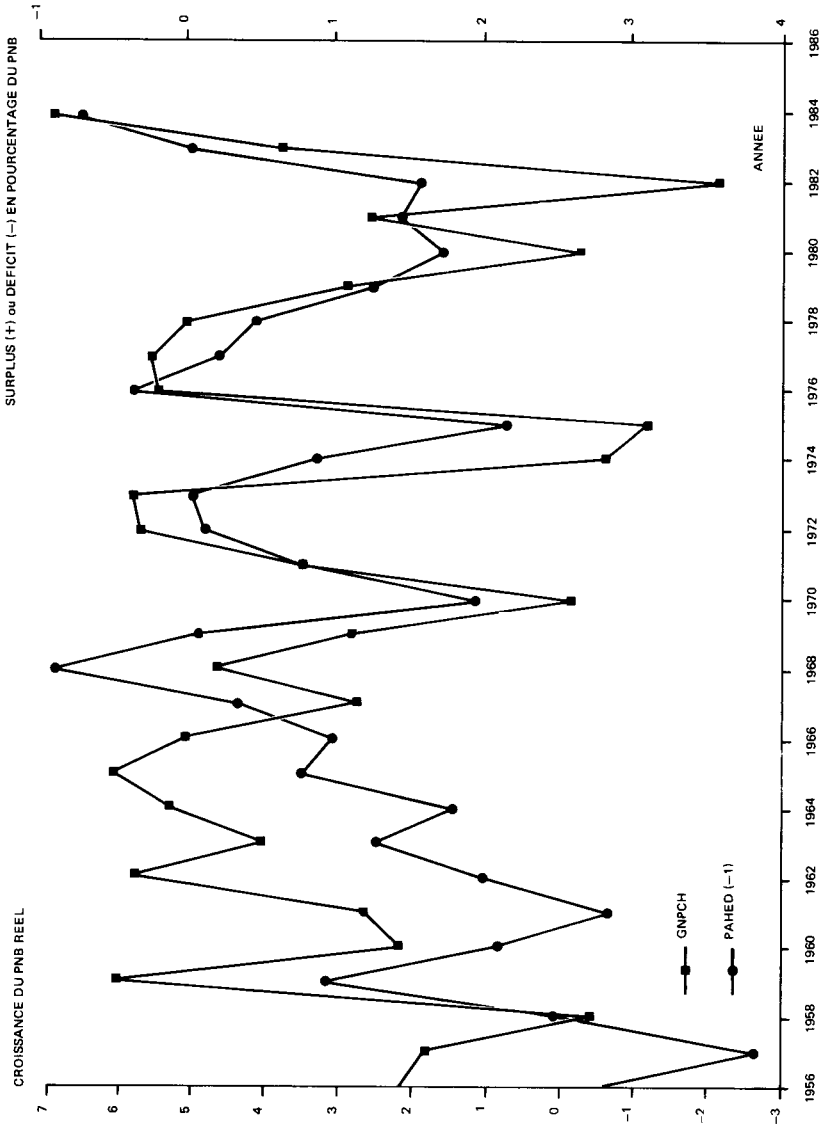
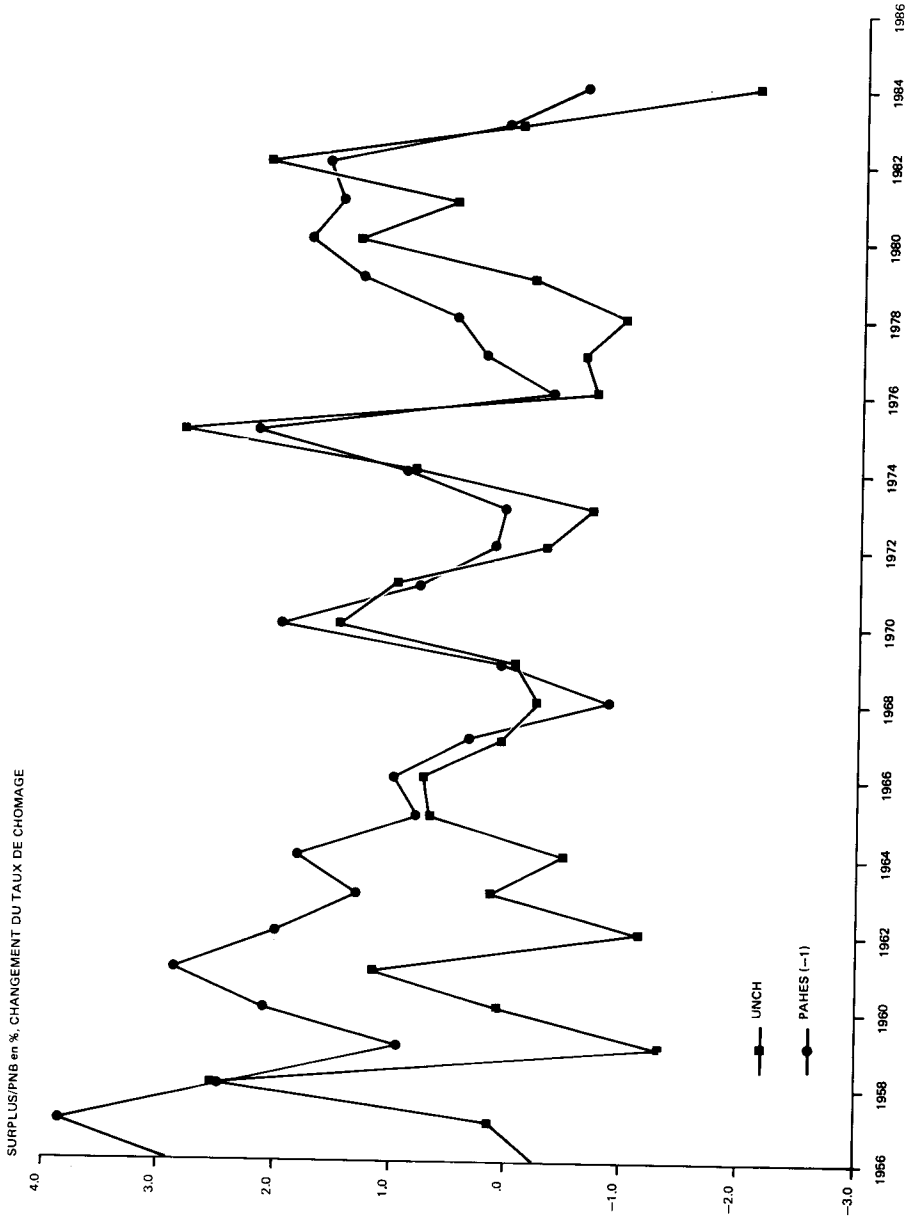


FIGURE 3

Surplus de plein emploi corrigé des effets-prix et retardé, et évolution du chômage.



Budgets de plein emploi et évolution du PNB et du chômage.

$$Y_t = b_{01} + b_{11} \text{HES}_{t-1} + b_{21} \text{HES}_{t-2}, \quad t = 1957 \text{ à } 1966$$

$$Y_t = b_{02} + b_{12} \text{HES}_{t-1} + b_{22} \text{HES}_{t-2}, \quad t = 1967 \text{ à } 1984$$

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Mesure de HES	Variable dépendante (Y)	b_{01}	b_{11} (t-1)	b_{21} (t-2)	b_{02}	b_{12} (t-1)	b_{22} (t-2)	R ²	D-W
Coefficients de régressions et écarts-types (moindres carrés ordinaires)									
1957 à 1966					1967 à 1981				
(7).....	OF % ΔGNP	5,634 (1,275)	-1,798 (0,786)	0,104 (0,851)	0,166 (0,866)	-3,315 (0,680)	0,040 (0,690)	0,491	1,73
(8).....	PA % ΔGNP	7,792 (1,451)	-1,505 (0,629)	-0,488 (0,642)	4,412 (0,552)	-2,516 (0,450)	0,049 (0,480)	0,593	2,09
(9).....	PIA % ΔGNP	7,757 (1,357)	-0,261 (0,453)	-1,502 (0,488)	4,392 (0,494)	-1,237 (0,324)	-0,999 (0,321)	0,576	2,15
(10).....	OF % ΔUN	-0,900 (0,581)	0,805 (0,358)	0,041 (0,388)	1,650 (0,395)	1,484 (0,310)	0,279 (0,315)	0,479	2,25
(11).....	PA % ΔUN	-1,700 (0,723)	0,490 (0,314)	0,355 (0,320)	-0,579 (0,275)	1,053 (0,224)	0,200 (0,239)	0,501	2,33
(12).....	PIA % ΔUN	-1,228 (0,631)	-0,242 (0,211)	0,757 (0,194)	-0,420 (0,230)	0,403 (0,151)	0,531 (0,149)	0,548	2,28

NB : HES = excédent budgétaire de plein emploi; OF = officiel; PA = corrigé des effets-prix; PIA = corrigé des effets-prix et des effets-intérêt; %ΔPNB = taux de croissance du produit national brut réel; %ΔUN = taux de croissance du chômage (%).

3 Correction de l'inflation hors des États-Unis

Nous avons entrepris une étude préliminaire des corrections à apporter aux déficits structurels du Canada, de la France, de l'Allemagne Fédérale, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni, sans y inclure pour l'instant les effets des taux d'intérêt sur la valeur de marché des titres d'État. Les chiffres de déficit structurel et de dette qui résultent de nos calculs peuvent ne pas être aussi significatifs que dans le cas américain, en particulier vis-à-vis des comparaisons entre périodes ou surtout entre pays. Les conclusions de l'analyse parallèle que nous avons menée pour ces six pays industrialisés de 1971 à 1982 sont néanmoins frappantes.

TABLEAU 5

Dette financière nette [dette = (-)] des gouvernements, 1970-1982

(1) Pays	(2) (3) (4) Pourcentage du PIB		
	Années		
	1970	1982	Évolution 1970-1982
Canada.	-11,6	-17,9	-6,3
France.	-10,2	-11,0	-0,8
Allemagne.	+5,8	-20,7	-26,5
Italie.	-35,0	-63,4	-28,4
Japon.	+6,6	-23,8	-30,4
RU.	-66,4	-36,7	+29,4
EU.	-26,7	-25,8	+0,9

Tout d'abord, et comme le montre le tableau 5, les rapports de la dette nette au produit intérieur brut en 1970, et leurs évolutions jusqu'en 1982, diffèrent largement d'un pays à l'autre. Le Canada et la France avaient des ratios relativement bas en 1970, et l'Allemagne et le Japon avaient même une position excédentaire, tandis que l'Italie, et surtout le Royaume-Uni étaient relativement plus endettés que les États-Unis. De 1970 à 1982, le ratio dette nette/PIB a faiblement augmenté au Canada, est resté presque stable en France et aux États-Unis, s'est significativement élevé en Allemagne, au Japon et en Italie, et a *chuté* très vivement au Royaume-Uni.

TABLEAU 6

Effets de prix sur les avoirs (+) ou la dette (-) financière des gouvernements, 1970-1982

(1) Année	Pourcentage du PIB (les chiffres positifs indiquent une réduction de la dette)						
	(2) Canada	(3) France	(4) Allemagne	(5) Italie	(6) Japon	(7) RU	(8) EU
1970.	0,2	0,7	-0,1	1,9	-0,6	5,0	1,2
1971.	0,5	0,7	-0,2	1,8	-0,3	4,9	1,2
1972.	0,5	0,7	-0,1	3,1	-0,4	4,1	1,0
1973.	0,7	0,8	-0,1	5,3	-1,1	5,0	1,6
1974.	0,6	1,3	0,0	10,1	-1,2	9,3	2,2
1975.	0,7	1,0	0,2	5,1	-0,2	10,3	1,5
1976.	0,5	1,1	0,3	10,6	0,2	6,3	1,2
1977.	1,0	1,0	0,3	6,6	0,3	5,4	1,5
1978.	1,0	1,1	0,3	6,6	0,4	4,1	2,0
1979.	1,2	1,4	0,7	10,9	0,9	7,1	1,8
1980.	1,5	1,5	0,8	12,2	1,2	5,9	2,1
1981.	1,6	1,0	1,1	9,9	1,0	4,6	1,7
1982.	1,7	1,0	1,0	10,2	0,4	2,0	1,1

Tournons nous maintenant vers les effets de prix sur les avoirs financiers du gouvernement, tels que les résume le tableau 6 : on y voit que l'inflation a *réduit* les positions *créditrices* nettes du Japon et de l'Allemagne au début de la période étudiée, que les effets de réduction de la dette ont été modestes au Canada et en France et, pour ce qui est des années récentes, en Allemagne et au Japon. L'Italie et le Royaume-Uni exhibent des effets énormes, qui atteignent jusqu'à 12,2 et 10,3% du PIB.

Enfin, nous avons rassemblé dans le tableau 7 diverses mesures du solde budgétaire en pourcentage du PIB; ces chiffres s'appuient largement — mais pas seulement — sur ceux de CUKIERMAN et MORTENSEN [1983], et permettent de comparer le déficit non corrigé (DF1), le déficit structurel (dit aussi corrigé des cycles, ou de plein emploi) (DF2), et le déficit structurel corrigé de l'inflation (DF3). Les chiffres de 1980 montrent un contraste frappant entre les déficits structurels corrigé et non corrigé de l'inflation : au Canada et aux États-Unis, l'ajustement des effets-prix rend excédentaires des budgets légèrement déficitaires ou virtuellement équilibrés; en France, un solide surplus augmente encore. L'Allemagne, dont certains pensaient qu'elle menait une politique fiscale stricte, voit son (modeste) déficit se réduire fort peu.

Pour l'Italie et le Royaume-Uni, réputés pour leurs déficits budgétaires élevés dont « l'expansionnisme » coexistait des années durant avec un chômage important, la correction par les prix fait une très grande différence : elle révèle des budgets ajustés très proches de l'équilibre en Italie, et même des surplus structurels de plein emploi très substantiels. Le Japon enfin, envié pour sa croissance économique, avait, en 1980 comme dans les années antérieures, le plus fort déficit structurel ajusté de notre échantillon.

TABLEAU 7

Mesures du surplus (+) ou déficit (-) gouvernemental, 1971-1982

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
Pays		Pourcentage du PIB											
		Années											
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Canada :													
DF1.....	0,9	0,1	0,1	1,0	1,9	-2,4	-1,7	-2,6	-3,1	-1,9	-2,1	-1,5	-5,5
DF2.....	1,5	0,1	-0,3	-0,2	0,9	-2,4	-2,0	-2,2	-2,7	-1,3	-0,5	0,8	1,3
DF3.....	1,7	0,6	0,2	0,5	1,5	-1,7	-1,5	-1,3	-1,7	-0,1	1,0	2,4	3,0
France :													
DF1.....	0,9	0,7	0,8	0,9	0,6	-2,2	-0,5	-0,8	-1,9	-0,7	0,3	-1,9	-2,6
DF2.....	1,7	1,2	0,8	0,7	1,0	0,1	1,9	2,1	1,1	2,4	4,4	3,3	3,5
DF3.....	2,4	1,9	1,5	1,5	2,3	1,1	3,0	3,1	2,2	3,8	5,9	4,3	4,5
Allemagne :													
DF1.....	0,3	-0,1	-0,5	1,2	-1,3	-5,7	-3,4	-2,4	-2,5	-2,7	-3,2	-4,0	-3,9
DF2.....	-0,1	-0,1	-0,4	0,9	-0,8	-2,8	-1,5	-0,6	-0,8	-1,5	-1,4	-1,5	0,0
DF3.....	-0,2	-0,3	-0,5	0,8	-0,8	-2,6	-1,2	-0,3	-0,5	-0,8	-0,9	-0,4	1,1
Italie :													
DF1.....	-5,0	-7,1	-9,2	-8,5	-8,1	-11,7	-9,0	-8,0	-9,7	-9,5	-8,0	-11,7	-12,0
DF2.....	-5,2	-6,5	-8,4	-8,4	-8,1	-9,7	-7,7	-6,4	-7,8	-8,0	-6,9	-9,3	-8,1
DF3.....	-3,3	-4,7	-5,3	-3,1	2,0	-4,6	2,9	0,2	-1,2	2,9	5,3	0,6	2,1
Japon :													
DF1.....	1,9	1,4	0,4	0,5	0,4	-2,6	-3,8	-3,8	-5,5	-4,8	-4,5	-4,0	-4,1
DF2.....	1,7	1,6	0,4	0,1	0,5	-2,1	-3,1	-3,4	-5,3	-4,8	-4,3	-3,7	-3,6
DF3.....	1,1	1,3	0,0	-1,0	-0,7	-2,3	-2,9	-3,1	-4,9	-3,9	-3,1	-2,7	-3,2
RU :													
DF1.....	3,0	1,5	-1,2	-2,7	-3,8	-4,6	-4,9	-3,2	-4,2	-3,2	-3,3	-2,5	-2,0
DF2.....	3,0	1,7	-0,6	-3,3	-3,1	-2,6	-3,0	-1,7	-4,0	-3,1	-1,4	1,4	3,2
DF3.....	8,0	6,6	3,5	1,7	6,2	7,7	3,3	3,7	0,1	4,0	4,5	6,0	5,2
EU :													
DF1.....	-1,0	-1,7	-0,3	0,5	-0,2	-4,2	-2,1	-0,9	0,0	0,6	-1,3	-1,0	-3,8
DF2.....	-0,3	-0,9	-0,3	-0,4	0,5	-1,3	0,0	0,2	0,4	0,8	0,2	1,2	2,3
DF3.....	1,2	0,3	0,7	1,2	2,7	0,2	1,2	1,7	2,4	2,6	2,3	3,0	3,4

NB : DF1 = déficit non corrigé; DF2 = déficit structurel; DF3 = déficit structurel corrigé de l'inflation.

Nous avons estimé l'impact du solde budgétaire de plein emploi de chaque pays, en pourcentage de son produit intérieur brut, sur le changement du PIB l'année suivante. Le tableau 8 montre les résultats obtenus sur la période 1971-1982.

TABLEAU 8

Croissance du PIB et déficits structurels officiel et corrigé.

$$\Delta \text{PIB}_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \text{HES}_{j,t-1} + u_{jt}, \quad j = 1, \dots, 7$$

$$\Delta \text{PIB}_{jt} = b_{p0j} + b_{p1j} \text{PAHES}_{j,t-1} + u_{pjt}, \quad t = 1971, \dots, 1982$$

Variable	Coefficients de régression et écarts-types							
	(1) Canada	(2) France	(3) Allemagne	(4) Italie	(5) Japon	(6) RU	(7) EU	(8) Ensemble
A. Non corrigé :								
Constante.....	3,057 (1,135)	4,900 (0,895)	2,079 (0,990)	-0,671 (5,594)	4,910 (1,022)	2,046 (0,936)	2,710 (0,659)	-
HES _{t-1}	-0,184 (0,748)	-0,965 (0,431)	-0,201 (0,765)	-0,427 (0,718)	-0,121 (0,330)	0,383 (0,360)	-2,829 (0,982)	-0,067 (0,195)
\hat{R}^2	-0,093	0,267	-0,092	-0,062	-0,085	0,012	0,399	0,026
$\sum u^2$	122,55	29,72	59,72	91,75	79,64	74,89	52,13	581,62
Constantes pour la régression groupée.....								
	3,138 (0,810)	3,351 (0,866)	2,201 (0,818)	2,106 (1,698)	4,559 (0,877)	1,420 (0,843)	2,688 (0,799)	
B. Corrigé des effets prix :								
Constante.....	3,283 (0,974)	5,982 (1,033)	1,628 (0,875)	2,259 (0,710)	5,218 (1,117)	0,879 (1,866)	6,334 (1,174)	-
PAHES _{t-1}	-0,700 (0,719)	-0,999 (0,339)	-0,987 (0,882)	-0,519 (0,206)	0,290 (0,422)	0,137 (0,363)	-2,264 (0,630)	-0,385 *
\hat{R}^2	-0,005	0,412	0,022	0,327	-0,050	-0,084	0,520	0,100
$\sum u^2$	112,63	23,88	53,48	58,09	77,07	82,19	41,64	537,55
Constantes pour la régression groupée.....								
	3,239 (0,768)	4,296 (0,875)	2,014 (0,774)	2,354 (0,775)	3,943 (0,818)	3,289 (1,042)	3,305 (0,806)	

F de Fisher pour le test de la non-égalité des b_{ij} (resp. des b_{pij}).

A : F(6,70) = 1,63; F_{0,05} = 3,72 [resp. B : F(6,70) = 2,30; F_{0,05} = 3,72].

* Si on élimine les États-Unis, le coefficient est -0,318, avec un écart-type de 0,155.

Pour ce qui est du surplus officiel de plein emploi, les résultats ne sont significatifs (et négatifs) que pour les États-Unis et la France. Pour deux pays, le Japon et le Royaume-Uni, les coefficients de HES ont le « mauvais » signe (sont positifs). Le coefficient de la régression groupée est pratiquement nul.

Quand on utilise les chiffres corrigés de l'inflation comme régresseur, l'Italie rejoint le groupe des pays ayant un coefficient significativement négatif, le Japon et le Royaume-Uni gardent des coefficients positifs faibles (et non significatifs), et le coefficient de PAHES dans la régression groupée reste faible mais est cette fois significativement négatif. Si on élimine les États-Unis toutefois, ce coefficient devient -0,318, ce qui est tout juste

significatif au seuil 0,05, avec un écart-type de 0,155. Il nous paraît ainsi que les relations démontrées aux États-Unis trouvent ici une ébauche de confirmation; mais elle est assez faible.

Le tableau 9 présente des résultats assez nouveaux, et peut-être surprenants. Il relie l'évolution du produit intérieur brut de chaque pays au déficit structurel de l'année précédente aux États-Unis. On obtient (avant comme après correction) une corrélation négative très forte dans tous les pays examinés. Le coefficient de détermination est nettement plus élevé lorsque le déficit est corrigé, sauf dans le cas du Canada, où les deux coefficients sont importants (plus de 0,6) et pratiquement égaux. Si on se tourne vers les régressions groupées (États-Unis exclus), on trouve un coefficient de $-2,186$ (écart-type de 0,397) pour le surplus non corrigé, et de $-1,798$ (écart-type de seulement 0,260) pour le surplus corrigé. Le surplus structurel des États-Unis a donc un effet négatif marqué sur le taux de croissance du produit intérieur brut réel dans chacun des autres pays; mais cet effet est nettement plus apparent quand le surplus est corrigé de l'inflation, puisque le coefficient de détermination est alors 0,448, contre 0,348 dans la régression sur le surplus non corrigé.

L'importance de l'impact du solde budgétaire structurel américain est confirmée par des régressions portant à la fois sur le solde américain et sur celui du pays considéré. Comme l'indique le tableau 10, la régression groupée fournit des estimations de l'effet du solde budgétaire propre proches de zéro pour la variable non corrigée, et légèrement négative ($-0,173$), non significative, pour le surplus corrigé. Le surplus de plein emploi américain a un coefficient négatif très significatif, autour de -2 dans les deux cas. La régression groupée excluant les États-Unis a un coefficient de détermination de 0,458 dans les cas des variables ajustées, nettement plus élevé que le 0,340 obtenu sur les variables non corrigées.

Le tableau 11 montre bien à quel point l'absence d'ajustement aux différents taux d'inflation déforme les différences entre politiques fiscales nationales. Le coefficient du surplus structurel non ajusté du pays considéré est pratiquement nul, indiquant ainsi que les taux de croissance des pays à fort déficit structurel ne seraient pas différents de ceux des pays à fort surplus structurel. La régression sur données transversales ajustées à l'inflation fournit cependant une estimation de ce coefficient qui est faible dans l'absolu, mais significativement négative. La régression sur données transversales et longitudinales donne pour ce coefficient une valeur de $-0,293$, largement significative pour un écart-type de 0,105. Si on ajoute dans cette dernière régression le déficit structurel américain comme variable explicative, la qualité de l'ajustement obtenu s'améliore grandement — jusqu'à un coefficient de détermination ajusté de 0,416 — et indique de plus la robustesse de l'estimation du coefficient du surplus structurel ajusté du pays considéré, qui est maintenant de $-0,231$, soit 2,7 fois son écart-type.

TABLEAU 9

Déficits structurels américains (corrige et officiel) et croissance des autres pays.

$$\Delta \text{PIB}_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \text{USHES}_{t-1} + u_{jt}, \quad j = 1, \dots, 7$$

$$\Delta \text{PIB}_{jt} = b_{p0j} + b_{p1j} \text{USPAHES}_{t-1} + u_{pjt}, \quad t = 1971, \dots, 1982$$

Coefficients de régression et écarts-types

Variable	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Canada	France	Allemagne	Italie	Japon	RU	EU	Ensemble	Ensemble sauf EU
A. Non corrigé :									
Constante.....	3,216 (0,587)	3,253 (0,416)	2,280 (0,529)	2,636 (0,763)	4,693 (0,779)	1,525 (0,766)	2,710 (0,659)		
USHES _{t-1}	-3,894 (0,874)	-2,100 (0,620)	-2,220 (0,787)	-2,153 (1,137)	-1,203 (1,161)	-1,547 (1,141)	-2,829 (0,982)	-2,278 (0,366)	-2,186 (0,397)
R ²	0,632	0,488	0,387	0,190	0,007	0,071	0,399	0,354	0,348
∑ u ²	41,29	20,77	33,52	69,92	72,88	70,42	52,13	386,08 *	332,10 **
Constantes pour la régression groupée.	3,203 (0,651)	3,255 (0,651)	2,281 (0,651)	2,639 (0,651)	4,702 (0,651)	1,531 (0,651)	2,706 (0,651)		
B. Corrigé par les prix :									
Constante.....	7,675 (1,176)	6,099 (0,617)	5,100 (0,955)	5,417 (1,448)	6,661 (1,465)	4,048 (1,378)	6,634 (1,174)		
USPAHES _{t-1}	-2,788 (0,631)	-1,777 (0,331)	-1,762 (0,513)	-1,737 (0,777)	-1,228 (0,787)	-1,575 (0,740)	-2,264 (0,630)	-1,861 (0,240)	-1,798 (0,260)
R ²	0,627	0,717	0,496	0,267	0,115	0,243	0,520	0,456	0,448
∑ u ²	41,78	11,50	27,59	63,35	64,91	57,37	41,64	324,85 ***	281,07 ****
Constantes pour la régression groupée.	6,166 (0,710)	6,218 (0,710)	5,244 (0,710)	5,602 (0,710)	7,665 (0,710)	4,495 (0,710)	5,667 (0,710)		

* F (6,70) = 0,81; ** F (5,60) = 0,91; *** F (6,70) = 0,63; **** F (5,60) = 0,66.

F de Fisher pour la différence des b_{1j}(b_{p1j}).

Croissance et soldes structurels, avec solde américain.

$$\Delta \text{PIB}_{jt} = b_{0j} + b_{1j} \text{HES}_{jt-1} + b_{2j} \text{USHES}_{t-1} + u_{jt}, \quad j = 1, \dots, 7$$

$$\Delta \text{PIB}_{jt} = b_{p0j} + b_{p1j} \text{PAHES}_{j,t-1} + b_{p2t} \text{USPAHES}_{t-1} + u_{pjt}, \quad t = 1971, \dots, 1982$$

Coefficients de régression et écarts-types

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	Canada	France	Allemagne	Italie	Japon	RU	EU	Ensemble	Ensemble sauf EU
A. Non corrigé :									
Constante.....	3,284 (0,695)	3,844 (0,908)	1,984 (0,770)	-1,343 (4,983)	4,540 (1,101)	1,989 (0,913)	2,710 (0,659)	-	-
HES _{t-1}	0,098 (0,461)	-0,345 (0,467)	-0,325 (0,596)	-0,517 (0,639)	-0,083 (0,398)	0,335 (0,353)	-2,829 (0,982)	-0,083 (0,159)	-0,068 (0,163)
USHES _{t-1}	-3,922 (0,928)	-1,737 (0,803)	-2,254 (0,819)	-2,222 (1,160)	-1,370 (1,459)	-1,425 (1,154)	-	-2,281 (0,368)	-2,200 (0,401)
R ²	0,593	0,464	0,341	0,161	-0,098	0,061	0,399	0,348	0,340
∑ u ²	41,09	19,58	32,45	65,19	72,53	64,06	32,13	2,707	0,348
Constantes pour la régression groupée.	3,146 (0,663)	3,399 (0,709)	2,205 (0,670)	1,997 (1,390)	4,547 (0,718)	1,416 (0,690)	2,707 (0,654)	384,67 *	331,21 **
B. Corrigé des effets prix :									
Constante.....	7,568 (1,232)	6,472 (0,735)	4,555 (1,109)	3,577 (2,170)	6,638 (1,530)	4,372 (2,407)	6,334 (1,174)	-	-
PAHES _{t-1}	-0,154 (0,473)	-0,297 (0,313)	-0,630 (0,645)	-0,363 (0,322)	-0,120 (0,514)	-0,056 (0,334)	-2,264 (0,630)	-0,173 (0,128)	-0,179 (0,122)
USPAHES _{t-1}	-2,722 (0,678)	-1,502 (0,442)	-1,675 (0,522)	-0,751 (1,164)	-1,358 (1,035)	-1,615 (0,814)	-	-1,806 (0,241)	-1,732 (0,262)
R ²	0,600	0,714	0,493	0,286	0,020	0,162	0,520	0,466	0,458
∑ u ²	40,34	10,46	24,94	55,52	64,73	57,19	41,64	315,00 ***	272,03 ****
Constantes pour la régression groupée.	6,056 (0,707)	6,591 (0,745)	4,989 (0,723)	5,338 (0,724)	7,188 (0,770)	5,212 (0,845)	5,830 (0,711)	315,00 ***	272,03 ****

F de Fisher pour le test de non-égalité des b_{ij} (resp. des b_{p_{ij}}).

* F (12,63) = 0,92; ** F (10,54) = 0,36; *** F (12,63) = 0,66; **** F (10,54) = 0,40.

Même analyse, sur données transversales puis transversales et longitudinales

$$\begin{aligned} \text{Non ajusté } \Delta \text{PIB}_{jt} &= b_{0t} + b_1 \text{HES}_{j,t-1} + b_2 \text{USHES}_{t-1} + u_{jt}, \\ \text{Ajusté } \Delta \text{PIB}_{jt} &= b_{p0t} + b_{p1} \text{PAHES}_{j,t-1} + b_{p2} \text{USPAHES}_{t-1} + u_{pjt}, \\ j &= 1, \dots, 6, \quad n = 72 \\ t &= 1971, \dots, 1982 \end{aligned}$$

Variable	Coefficients de régression et écarts-types							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	Données transv.	Non ajusté		Données transv. et long.		Ajusté		Données transv. et long.
Constante.....	-	2,972 (0,378)	2,834 (0,282)	2,956 (0,324)	-	3,127 (0,324)	5,797 (0,521)	5,827 (0,498)
HES } PAHES } _{t-1}	0,017 (0,074)	0,031 (0,100)	-	0,012 (0,086)	-0,179 (0,078)	-0,293 (0,105)	-	-0,231 (0,084)
USHES } USPAHES } _{t-1}	-	-	-2,186 (0,420)	-2,183 (0,424)	-	-	-1,798 (0,280)	-1,713 (0,270)
R ²	-	-0,013	0,268	0,258	-	0,088	0,361	0,416
Σ u ²	232,38	555,83	401,50	401,39	213,74	500,59	350,47	316,03

Conclusion

Une mesure du déficit qui le rende égal à l'accroissement de la dette réelle nette du gouvernement vis-à-vis du secteur privé, ou encore à l'accroissement des créances financières nettes privées sur le gouvernement, présente de toute évidence un intérêt majeur.

Les corrections apportées aux chiffres officiels pour refléter les modifications de la valeur de marché de la dette courante, dues aux fluctuations des taux d'intérêt, et les modifications de sa valeur réelle, dues à l'évolution du niveau général des prix, prennent une importance particulière dans le contexte récent d'inflation élevée et instable. Ces ajustements permettent d'apporter une première explication du paradoxe dû à la coexistence d'une dette réelle en baisse et de déficits budgétaires répétés. Ils éclairent de plus d'un jour nouveau la politique fiscale récente aux États-Unis.

En particulier, ils nous conduisent à repousser l'idée répandue selon laquelle la politique fiscale a été très expansionniste et a donc causé une inflation que seule une politique monétaire stricte pouvait réduire au niveau macroéconomique. Cette position apportait de l'eau au moulin de ceux qui pensaient que puisque le chômage continuait à s'élever — parfois jusqu'à des niveaux records — malgré une politique fiscale stimulante, il fallait bien conclure à l'échec des prescriptions keynésiennes.

La prise en compte dans le calcul des déficits budgétaires de la taxe inflationniste qui résulte de la chute de la valeur de marché de la dette publique due à l'augmentation des taux d'intérêt et de la chute de sa valeur réelle due à l'inflation elle-même, donne une image très différente. Le solde structurel, corrigé des effets-intérêt et des effets-prix, se trouve avoir été largement en surplus, du fait de l'inflation initiée par le choc sur l'offre de 1973 et qui a persisté jusqu'en 1981. La politique fiscale stricte que révèlent ces surplus substantiels a été pour une bonne part responsable de la récession majeure de 1981-1982. Les régressions de l'évolution du produit national brut réel et du chômage sur des valeurs retardées du surplus structurel ajusté nous ont montré pour les États-Unis une relation claire : les surplus élevés étaient accompagnés par une moindre croissance ou même une baisse du produit national brut réel, ainsi que d'une augmentation du chômage; les déficits importants étaient associés à la reprise, à l'expansion, et à la réduction du chômage.

L'extension de notre analyse à six autres pays — Canada, France, Allemagne, Italie, Japon et Royaume-Uni — en utilisant des mesures de produit intérieur brut réel et de solde budgétaire corrigé ou non correspondant plus ou moins aux chiffres structurels pour les États-Unis, confirme cette relation en y ajoutant un élément nouveau. Il y a dans ces autres pays une certaine relation négative entre leur déficit structurel corrigé de l'inflation et le changement de leur produit intérieur brut réel. Ceci apparaît, à un degré très modeste, sur des séries temporelles groupées de ces six pays, et est confirmé sur des données transversales groupées, où la régression indique

TABLEAU 12

Soldes structurels non corrigés des effets-prix et taux de croissance réels du PIB, moyennes et écarts-types par pays (1971-1982).

(1) Pays	(2) Taux de croissance du PIB	(3) Moyennes et écarts-types		(4) Corrigé de l'inflation
		Surplus (+) ou déficit (-) structurel, (% du PIB), retardé d'une année		
		Non corrigé		
Canada	3,184 (3,348)	-0,692 (1,412)		0,142 (1,409)
France	3,236 (2,014)	1,725 (1,206)		2,750 (1,375)
Allemagne	2,262 (2,338)	-0,908 (0,963)		-0,642 (0,790)
Italie	2,620 (2,938)	-7,700 (1,273)		-0,692 (3,527)
Japon	4,683 (2,709)	-1,867 (2,575)		-1,844 (1,982)
RU	1,512 (2,755)	-1,392 (2,291)		4,608 (2,382)
EU	2,688 (2,944)	0,008 (0,701)		1,602 (0,983)
Ensemble	2,884 (2,804)	-1,546 (3,160)		0,846 (2,842)

que les pays dont le déficit structurel ajusté était supérieur au déficit moyen cette année là ont connu un taux de croissance du PIB réel plus élevé que la moyenne l'année suivante.

Les ajustements apportés aux soldes budgétaires de ces pays suggèrent, comme dans le cas des États-Unis, le rejet des vues révisionnistes sur la politique fiscale. La correction des effets-prix sur les déficits budgétaires pourrait expliquer les résultats économiques médiocres de l'Italie et la croissance lente du Royaume-Uni alors que ces pays ont été chroniquement en déficit; et la croissance rapide du Japon avec ses déficits élevés (voir le tableau 12). Les ajustements suggèrent en effet que les soldes budgétaires, correctement mesurés, étaient proches de l'équilibre en Italie et en Allemagne, largement en surplus au Royaume-Uni, et nettement déficitaires au Japon.

Ce qui frappe cependant, c'est que le déficit structurel américain est dans une corrélation négative très forte avec la croissance ultérieure du PIB réel; cette responsabilité majeure de la politique fiscale américaine dans la dispersion temporelle des taux de croissance des autres pays émerge de façon encore plus claire quand le déficit américain est corrigé des effets-prix.

Rappelons que cette analyse empirique est encore, pour ce qui est des pays européens, dans un stade très préliminaire. Les fluctuations de la valeur de marché de la dette dues aux variations de taux d'intérêt n'y ont pas encore été incorporées; l'analyse pourrait utilement être étendue dans le passé (et peut-être dans le futur). Il sera également important de dépasser le stade des équations isolées en spécifiant et en estimant un modèle complet, qui donne des rôles directs à la monnaie et aux taux d'intérêt et incorpore explicitement les anticipations de la politique gouvernementale et de tous les autres facteurs pertinents.

Sources et méthodes

La dette nette est définie comme la somme des avoirs financiers gouvernementaux (or exclus) moins les dettes financières; les données de base pour la France, l'Allemagne et l'Italie de 1970 à 1980 et pour le Royaume-Uni de 1970 à 1978 sont prises dans CUKIERMAN et MORTENSEN [1983, tableau 6]. Les données pour le Canada et le Japon jusqu'en 1980 sont extraites du *United Nations Statistical Yearbook*. La dette nette en 1981 et 1982 a été calculée en ajoutant à la dette nette de l'année précédente le déficit de l'année.

La source de base pour les États-Unis est le *Flow of Funds Accounts* du Federal Reserve Board. Les chiffres de dette nette pour les États-Unis se rapportent au gouvernement fédéral seul. Les bons sont comptabilisés à leur valeur de marché aux États-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni. ¹ Une description détaillée des sources et des méthodes pour les données américaines se trouve dans EISNER [1986].

Les déficits ² hors des États-Unis se rapportent aux gouvernements central, d'états et locaux, et à la sécurité sociale. Ils excluent le résultat d'exploitation des entreprises publiques. Les chiffres sont extraits de PRICE et CHOURAQUI [1983, table 2].

Les effets-prix sont égaux aux changements dus à l'inflation de la valeur réelle de la dette nette, exprimée en dollars courants. Pour tous les pays hors États-Unis, les effets-prix sont calculés en multipliant le montant moyen de la dette nette sur l'année par le changement relatif de l'indice des prix à la consommation de décembre à décembre. Ainsi,

$$(1) \quad EP_t = [(P_{t, \text{fin}} - P_{t-1, \text{fin}}) / P_{t-1, \text{fin}}] K_t$$

où EP_t = effet-prix en l'année t ; $P_{t, \text{fin}}$ = indice des prix à la consommation en décembre de l'année t .

Pour les États-Unis, les effets-prix ont été calculés de manière plus précise par la formule:

$$(2) \quad EP_t = \left(K_{t, \text{fin}} - \frac{P_{t, \text{fin}}}{P_{t-1, \text{fin}}} K_{t-1, \text{fin}} - \frac{P_{t, \text{fin}}}{P_t} IN_t \right) \frac{P_t}{P_{t, \text{fin}}}$$

où

$K_{t, \text{fin}}$ = valeur de marché de la dette nette à la fin de l'année t ;

P_t = déflateur du PNB pour l'année t ;

$P_{t, \text{fin}}$ = déflateur implicite du PNB à la fin de l'année t , puis égal à la moyenne des déflateurs du dernier trimestre de l'année et du premier trimestre de l'année suivante.

et

IN_t = investissement financier net année t .

Les déficits structurels sont les estimations de l'OCDE publiées dans PRICE et CHOURAQUI [1983, table 5].

Les déficits structurels corrigés de l'inflation sont donnés par la somme du déficit structurel et de l'effet-prix sur la dette nette.

Le produit intérieur brut et les statistiques d'indice de prix à la consommation sont pris dans *International Financial Statistics*, du Fonds Monétaire International.

1. Mais à leur valeur d'émission pour les autres pays.
2. General government financial deficits.

● Références bibliographiques

- BARRO, R.-J. (1974). — “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy*, 82, pp. 1095-1117.
- BLANCHARD, O.-J. (1985). — “Debt, Deficits and Finite Horizons”, *Journal of Political Economy*, 93, pp. 223-247.
- BUIITER, W.-H. (1985). — “A Guide to Public Sector Debt and Deficits”, *Economic Policy*, 1, pp. 13-79.
- BUIITER, W.-H. et TOBIN, J. (1979). — “Debt Neutrality: A Brief Review of Doctrine and Evidence”, In von FURSTENBERG (eds.), pp. 39-63.
- CUKIERMAN, A. et MORTENSEN, J. (1983). — “Monetary Assets and Inflation Induced Distortions of the National Accounts — Conceptual Issues and Correction of Sectoral Income Flows in 5 EEC Countries”, *Economic Papers*, No 15, Commission of the European Communities, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Internal Paper.
- EISNER, R. (1984). — “Which Budget Deficit? Some Issues Measurement and Their Implications”, *American Economic Review*, 74.
- EISNER, R. (1986). — *How Real is The Federal Deficit?*, The Free Press, A Division of Macmillan, New York.
- EISNER, R. et PIEPER, P.-J. (1984). — “A New View the Federal Debt and Budget Deficits”, *American Economic Review*, 74.
- PRICE, R.-W. et CHOURAQUI, J.-C. (1983). — “Public Sector Deficits: Problems and Policy Implications”, *OECD Occasional Studies*, pp. 13-44
- International Financial Statistics*, 1983 Yearbook, Washington D.C.: International Monetary Fund, 1983.
- Yearbook of National Accounts Statistics* 1981, New York: United Nations, 1983.