

Une nouvelle
base de données
retrace deux
siècles de
gestion de
la dette
publique

Prudent ou dépensier

Paolo Mauro, Rafael Romeu, Ariel Binder et Asad Zaman

LA QUESTION de savoir si les gouvernements en font assez pour garantir la viabilité de la dette publique a pris de l'importance depuis que la dette souveraine atteint des niveaux jamais observés en temps de paix. Les réalités politiques et la mollesse de la croissance économique nécessitent souvent le report de compressions des dépenses ou de hausses des impôts, alors qu'une charge d'intérêt élevée ou qui risque de progresser supposerait l'inverse (un ajustement budgétaire) par la hausse des recettes, la baisse des dépenses, ou les deux.

Les pays en font-ils suffisamment pour réduire leurs déficits face aux augmentations des ratios dette/PIB? Les politiques budgétaires (impôts et dépenses) sont-elles assez prudentes ou, au contraire, les États sont-ils trop dépensiers? Comment mesurer empiriquement la prudence ou la prodigalité budgétaires? Pour répondre à ces questions, les données d'une, ou même de plusieurs années, ne suffisent pas. Il faut adopter une perspective à plus long terme et se plonger dans une histoire économique fascinante.

Les économistes utilisent de plus en plus de données historiques pour analyser des problèmes budgétaires. Ainsi, dans *This Time Is Different*, Carmen M. Reinhart (voir «Paroles d'économistes» dans ce numéro de *F&D*) et Kenneth S. Rogoff, professeurs à Harvard, reviennent sur huit siècles de dette publique et de crises budgétaires. Lors d'une récente étude, nous avons examiné les décisions de politique budgétaire de 55 pays entre 1800 et 2011 (Mauro *et al.*, 2013), avec l'ensemble de données transnationales le plus complet jamais constitué (voir encadré).

Nous avons ainsi constaté que les autorités ont souvent assimilé des baisses durables de croissance économique à de simples ralentissements temporaires, une erreur d'interprétation qui les a conduites à prendre de mauvaises décisions. Nous avons également découvert que les États confrontés à des coûts d'emprunt élevés ont tendance à devenir plus prudents. Et les données montrent que la crise économique et financière mondiale qui a commencé en 2008 s'accompagne des déficits publics les plus élevés jamais enregistrés en temps de paix.

Des analyses de meilleure qualité

Les données relatives non seulement aux *stocks* budgétaires (montants de dette à un moment donné), mais aussi aux *flux* budgétaires (les déficits, qui modifient le stock de dette) et, surtout, à leurs composantes (recettes, dépenses hors intérêts et charge d'intérêt) permettent de recourir aux tests contemporains de viabilité des finances publiques. Ces tests visent généralement le solde budgétaire primaire (différence entre les recettes publiques et les dépenses hors intérêts), reflet le plus juste de décisions de politique budgétaire relevant de l'État.

Des séries de données plus longues et un éventail de pays plus étendu autorisent de nouvelles méthodes économétriques. L'étude mesure le degré de prudence ou, au contraire, de prodigalité budgétaire de chaque pays au cours de son histoire. Il expose par ailleurs les facteurs ayant contribué aux modifications du degré de prudence ou de prodigalité.

Sur la base de données budgétaires, on peut étudier l'évolution de la *prudence budgétaire* et de la *prodigalité budgétaire* — expressions souvent employées, parfois au sens large, pour indiquer si une politique budgétaire est ou non tenable. Il s'agit de savoir si la valeur attendue de tous les excédents budgétaires futurs suffira à rembourser la dette publique (si la *contrainte budgétaire intertemporelle* est respectée). En pratique, prudence et prodigalité budgétaires sont des concepts de moyen terme. Ni l'une ni l'autre ne se développent du jour au lendemain : une ou plusieurs années de déficits budgétaires n'entraînent pas nécessairement de crise budgétaire, si la position initiale est solide. Pourtant, quelques années de déficits durables peuvent indiquer qu'il faut agir pour éviter de transmettre aux générations futures une dette intenable. On ne peut donc parler de prudence ou de prodigalité qu'avec plusieurs années de recul. De plus, le degré de prudence n'est pas constant. Il varie avec le temps, les gouvernements, les comportements de la population et la situation économique (comme les taux d'intérêt et la croissance à long terme).

Les tests de viabilité de la politique budgétaire visent à déterminer si les politiques prévues parviendront ou non à stabiliser le ratio dette/PIB. Dans les milieux universitaires, le test de Henning Bohn (1998) est de plus en plus populaire. Il évalue dans quelle mesure les décisions des pouvoirs publics face à une progression de l'endettement vont améliorer le solde primaire. Lorsque cette amélioration est positive et statistiquement significative, la politique budgétaire du pays en question est qualifiée de viable.

L'un des problèmes de ces tests tient aux nombreuses données qu'ils exigent pour un pays. C'est pourquoi les études concernent jusqu'à présent quelques pays disposant de données à long terme aisément accessibles. Mais grâce aux données plus anciennes dé-

sormais disponibles, on peut distinguer les périodes de prudence et de prodigalité budgétaire pour les 55 pays de l'échantillon. Notre acception des notions de prudence et de prodigalité est technique, et non fondée sur un jugement de valeur. Ainsi, une relance budgétaire ayant mené à une détérioration du solde primaire alors que le ratio dette/PIB augmente (prodigalité) peut être justifiée pour éviter une récession longue et prolongée.

Notre analyse montre que la modification d'une politique budgétaire prudente peut s'expliquer par certains facteurs économiques importants. Il s'agit notamment de variations imprévues de la croissance à long terme et d'évolutions des taux d'intérêt réels. Tout porte à croire qu'un pays tend à se montrer plus dépensier lorsque la croissance à long terme du PIB réel s'avère plus faible que prévu. En d'autres termes, quand la croissance à long terme (évaluée *a posteriori*) est inférieure aux attentes compte tenu des données disponibles, les décideurs peuvent estimer que le ralentissement du PIB n'est que temporaire et ont tendance à y réagir par un assouplissement budgétaire (baisse des impôts, augmentation des dépenses, voire les deux). Dans ce cas, on débouche souvent sur une période de prodigalité budgétaire. En outre, on constate que des taux d'intérêt réels plus élevés renforcent la prudence budgétaire. Comme on pouvait s'y attendre, lorsque les coûts d'emprunt réels augmentent, les États épargnent davantage et empruntent moins.

Périodes

Les périodes étudiées sont les suivantes : le milieu du 19^e siècle (1850–80), la première période de mondialisation (1880–1913), l'entre-deux-guerres (1919–1939), l'après-guerre (1950–2007) et la crise financière mondiale (2008–2011).

L'histoire des finances publiques

La nouvelle base de données du FMI, Public Finances in Modern History, retrace 200 ans de déficits budgétaires et de dette publique. Les données couvrent 55 pays, dont 24 considérés comme des pays avancés. La moitié des observations sont tirées de publications historiques qui couvrent un grand nombre de pays; l'autre

moitié a été recueillie auprès de sources nationales comme les publications gouvernementales ou les histoires économiques qui incluent des statistiques de finances publiques. Les données portent sur les stocks budgétaires (comme le niveau de la dette publique à un moment donné) et les flux budgétaires (comme la dépense et la collecte de recettes), ce qui permet de calculer les soldes primaires loin en arrière.

Les données remontent au début des années 1800 pour quelques pays (Suède, Royaume-Uni, États-Unis, etc.), et la couverture s'accroît graduellement, à plus de 20 pays en 1880 (un groupe géographiquement varié qui inclut l'Argentine, l'Inde et le Japon). Dans les années 1920, environ 30 pays sont couverts (dont plusieurs «pays émergents»).

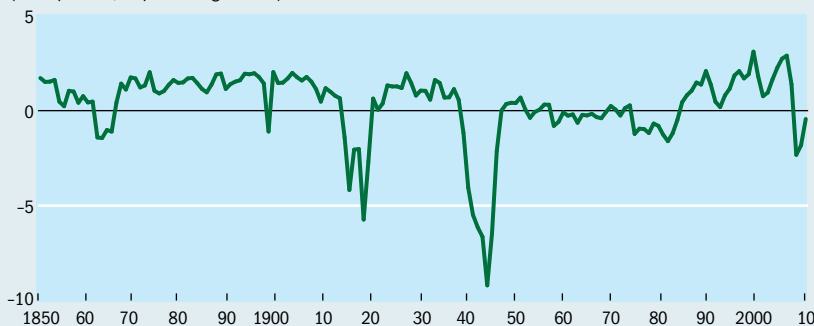
Le graphique 1 illustre l'étendue de l'ensemble de données. Il présente la moyenne, pondérée en fonction du PIB, du solde primaire historique des pays de l'échantillon pour les cinquante dernières années. La détérioration des soldes primaires pendant la crise économique et financière mondiale qui a commencé en 2008 n'est dépassée que par celle liée aux deux guerres mondiales.

Graphique 1

Pire seulement en temps de guerre

Les déficits primaires pendant la crise financière mondiale ayant débuté en 2008 sont les plus élevés jamais enregistrés en temps de paix.

(solde primaire, en pourcentage du PIB)



Source : FMI, Public Finances in Modern History Database.

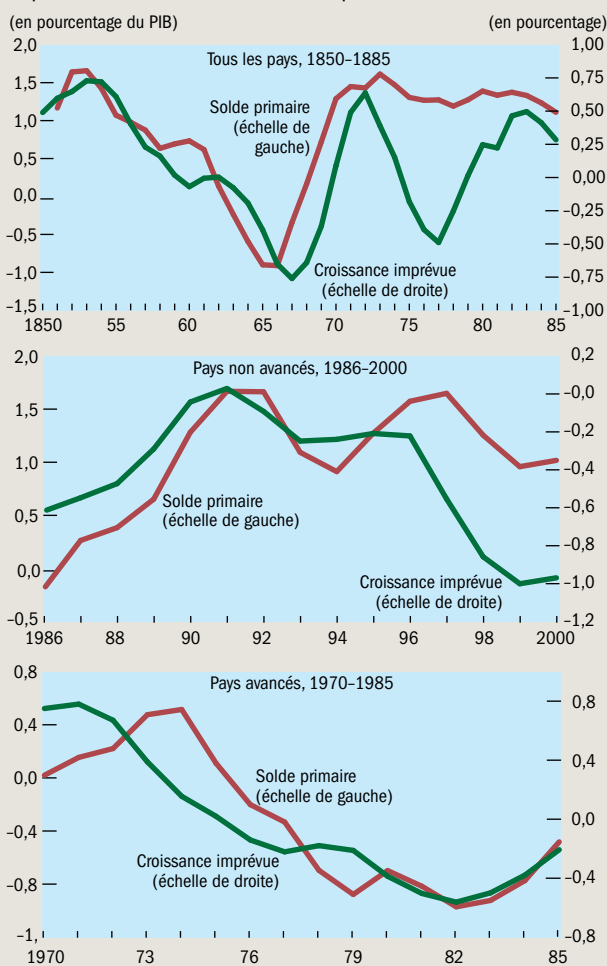
Note : Le solde primaire est la moyenne des recettes moins les dépenses hors intérêts pour tous les pays de l'échantillon.

Les chocs sur la croissance à long terme ont eu des effets sur la prudence budgétaire au milieu du 19^e siècle et plus récemment, entre 1970 et 2000. Le graphique 2 retrace l'évolution du solde primaire moyen (ligne rouge) par rapport à la moyenne des variations de croissance imprévues (ligne verte). La ligne verte au-dessous de zéro indique que la croissance à long terme a été plus faible que les dirigeants ne l'avaient prévu compte tenu des données disponibles. L'écart ne résulte pas d'une croissance cyclique plus faible liée aux «stabilisateurs automatiques», comme des recettes en baisse en cas de ralentissement économique, et de dépenses sensibles à la conjoncture comme les allocations-chômage, mais plutôt au fait que les dirigeants ont confondu ralentissement à long terme de la croissance et ralentissement conjoncturel et y ont répondu par un assouplissement budgétaire ou un resserrement insuffisant.

Graphique 2

Surprise

L'évolution des soldes primaires (recettes moins dépenses hors intérêts) est souvent étroitement liée aux variations imprévues de la croissance économique.



Source : FMI, Public Finances in Modern History Database.
 Note : Le solde primaire (ligne rouge) est une moyenne mobile sur cinq ans des recettes moins les dépenses hors intérêts. La ligne verte est une moyenne mobile sur cinq ans des variations de la croissance qui n'ont pas été prévues par les dirigeants. Les pays non avancés incluent les pays émergents et les pays en développement.

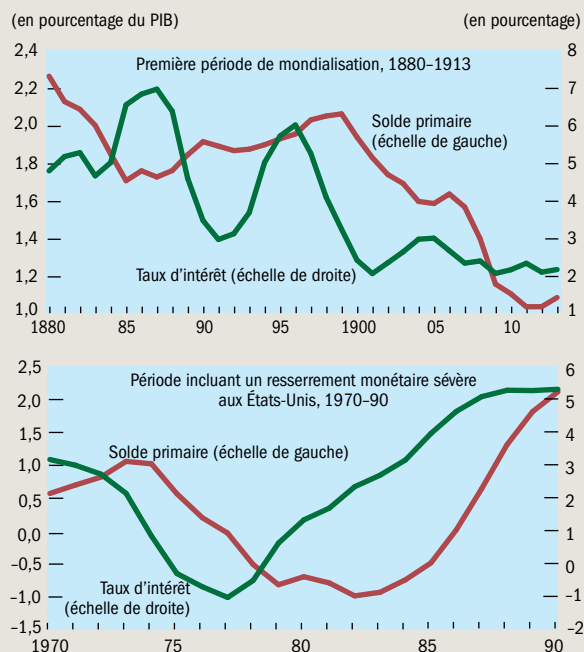
Dans les années 1860 et au milieu des années 1870 (graphique 2, plage supérieure), les taux de croissance inférieurs aux prévisions ont coïncidé avec des guerres civiles ou d'unification (États-Unis et Italie), une forte émigration au départ de certaines régions d'Europe (Suède) et des paniques financières. La crise financière de 1873 a débouché sur une récession prolongée, considérée alors comme la période économique la plus difficile de l'histoire. Les déficits primaires moyens ont suivi de près ces évolutions imprévues de la croissance.

De même, dans les années 1970 (tableau 2, plage du bas), les taux inférieurs aux prévisions consécutifs à la brusque hausse des prix du pétrole se sont finalement accompagnés d'une dégradation des soldes primaires. Ce fut surtout le cas au Japon, où la croissance a fortement ralenti au milieu des années 70, après une période de croissance rapide. Les pouvoirs publics japonais semblent avoir pris leurs décisions budgétaires sur la base de prévisions optimistes pour la croissance à long terme et l'idée que le ralentissement inattendu de la croissance serait temporaire. Cette erreur d'interprétation s'est peut-être traduite par des décisions budgétaires qui, *a posteriori*, semblent dépensières, ayant provoqué hausse de la dette et aggravation des déficits primaires vers la fin des années 70 et au début des années 80. Un même enchaînement d'événements s'est reproduit au Japon vers la fin des années 90 avec l'explosion de ce qui était, avec le recul, une bulle des prix des actifs.

Graphique 3

Les taux d'intérêt conditionnent le comportement

Des taux d'intérêt élevés à long terme encouragent un comportement prudent (hausse du solde primaire); des taux d'intérêt peu élevés favorisent la dépense (baisse du solde primaire).



Source : FMI, Public Finances in Modern History Database.
 Note : Le solde primaire (ligne rouge) est une moyenne mobile sur cinq ans des recettes moins les dépenses hors intérêts. La ligne verte est une moyenne mobile sur cinq ans des taux d'intérêt réels à long terme des obligations d'État sur les marchés secondaires.

Dans les pays émergents, des chocs considérables sur la croissance à long terme se sont produits à la fin des années 80 et, surtout, à la fin des années 90; les soldes budgétaires primaires se sont considérablement dégradés (graphique 2, page du milieu).

Coûts d'emprunt élevés et ralentissements de la croissance

Le graphique 3 montre clairement que la politique budgétaire est plus prudente après une hausse des taux d'intérêt. Durant la première période de mondialisation (entre 1880 et 1913) (plage du haut), des excédents primaires considérables ont d'abord coïncidé avec des taux d'intérêt réels élevés à long terme. La baisse des taux après 1990 s'est accompagnée d'une contraction du solde budgétaire primaire moyen. De 1970 à 1990 (plage du bas), la hausse des taux d'intérêt réels à long terme consécutive au durcissement de la politique monétaire aux États-Unis a été suivie d'une amélioration des soldes primaires.

Comme pour l'impact des événements mondiaux sur les évolutions imprévues de la croissance à long terme et des taux d'intérêt, certaines périodes sont caractérisées par un grand nombre de pays relativement prudents ou, au contraire, dépensiers. Le graphique 4 balaie la période consécutive à la Deuxième Guerre mondiale, en mettant en parallèle le nombre annuel de pays avancés dépensiers et la moyenne pondérée de la dette publique et du solde primaire. Durant les années 50 et 60, les pays avancés ont réduit leur dette en maintenant des excédents primaires modérés (et en bénéficiant d'une croissance rapide et de taux d'intérêt peu élevés). Les pays sont généralement devenus plus prudents à mesure que les effets de la Deuxième Guerre mondiale s'estompaient. Le ralentissement

de la croissance à long terme dû aux chocs pétroliers des années 70 a ensuite réduit le nombre de pays prudents et accru le nombre de pays dépensiers. Durant les années 80 et 90, l'ajustement des finances publiques, résultant en partie de la hausse des taux d'intérêt mondiaux, s'est accompagné d'une amélioration des soldes primaires et d'une augmentation du nombre de pays prudents.

La crise économique et financière mondiale qui a débuté en 2008 a conduit à la détérioration des soldes budgétaires la plus forte et la plus généralisée jamais enregistrée en temps de paix. Le nombre de pays prudents a fortement baissé. Pour les pays ayant généralement fait preuve de prudence budgétaire jusqu'au début de la Grande Récession (États-Unis, Espagne), les mesures budgétaires prises face à la crise, notamment une augmentation des dépenses et une baisse des recettes fiscales, ont fait pencher la balance vers la prodigalité (entre 2009 et 2011 pour les États-Unis et en 2010 pour l'Espagne). Pour d'autres, comme la France et le Japon, qui étaient dépensiers avant 2008, la riposte à la crise a pesé sur les soldes primaires tandis que la dette s'est alourdie.

La nouvelle base de données montre aussi que le comportement change. Un pays n'est pas économe ou dépensier une fois pour toutes. Tout comme les pays évoluent, du fait de changements politiques, sociaux, institutionnels ou économiques, leur degré de prudence ou de prodigalité budgétaire varie aussi. Les dirigeants et le grand public ne devraient donc jamais prendre pour acquise une tradition de prudence budgétaire; à l'inverse, les pays ne sont pas condamnés à rester parmi les pays dépensiers s'ils prennent les mesures correctives adaptées.

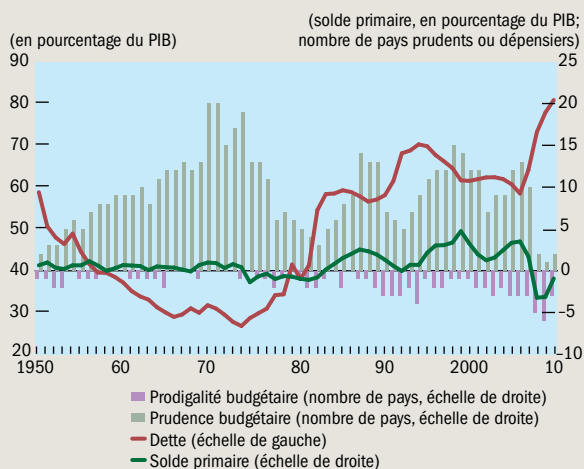
La leçon que les nations peuvent tirer est claire : les décisions qu'elles prendront prochainement auront un effet durable sur leur position budgétaire à long terme. La plupart des pays avancés sont confrontées à de gros problèmes budgétaires. Des coûts d'emprunt élevés ont déjà incité certains à se lancer dans un exercice majeur de rééquilibrage des finances publiques. D'autres rééquilibrent plus lentement pour soutenir une timide reprise économique tout en cherchant à préserver la confiance des marchés dans leur attachement durable à la prudence budgétaire. Quant à savoir si ces pays seront considérés prudents ou dépensiers dans quelques années, il faudra voir quels seront leurs choix budgétaires et dans quelle mesure une croissance durable réapparaîtra. ■

Paolo Mauro est sous-directeur au Département Afrique du FMI. Rafael Romeu est économiste principal, et Ariel Binder et Asad Zaman sont analystes de recherche, tous au Département des finances publiques du FMI.

Graphique 4

Une dette qui s'accumule

Les pays avancés ont graduellement réduit leur dette après la Deuxième Guerre mondiale, mais au milieu des années 70, leur dette a augmenté de nouveau et s'est fortement accrue depuis le début de la crise mondiale.



Source : FMI, Public Finances in Modern History Database.

Note : L'échelle de droite est en pourcentage du PIB pour le solde primaire et en chiffres effectifs pour les pays considérés prudents ou dépensiers. Le nombre de pays dépensiers figure sous l'axe horizontal; les pays prudents, au-dessus. Le graphique ne reprend que les pays dont il a été possible de dire s'ils étaient dépensiers ou prudents.

Bibliographie :

Bohn, Henning, 1998, "The Behavior of US Public Debt and Deficits," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 113, No. 3, p. 949-63.

Fonds monétaire international, *Public Finances in Modern History database*, www.imf.org/external/np/FAD/histdb

Mauro, Paolo, Rafael Romeu, Ariel Binder, and Asad Zaman, 2013, "A Modern History of Fiscal Prudence and Profligacy," IMF Working Paper 13/5 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).