

Chapitre VI

DÉFICIT BUDGÉTAIRE ET ÉVICTION

Un aspect important de l'évolution des finances publiques, particulièrement depuis le premier choc pétrolier, est la tendance des autorités, dans la plupart des pays, à recourir de manière croissante à l'emprunt pour financer la progression persistante de leurs dépenses. Comme on le relevait au chapitre II, le solde financier des administrations publiques est devenu déficitaire vers le milieu des années 70 et l'est resté depuis, à de rares exceptions près. Avec une croissance de la masse monétaire généralement maintenue à des taux modérés, les déficits ont été largement financés par la mise en circulation d'obligations dans le secteur privé non-bancaire. On a exposé, dans ce même chapitre, les conséquences directes qui découlaient de cette évolution, en ce qui concerne le rapport de la dette publique au PIB, les taux d'intérêt et les intérêts servis par les administrations publiques au titre de leur encours d'endettement. Il convient toutefois, dans le cadre d'une appréciation d'ensemble des répercussions à long terme de l'activité des administrations publiques, d'envisager encore un certain nombre d'autres incidences économiques du financement de la dépense publique par l'emprunt.

Sans entrer dans toute la série des incidences possibles des besoins de financement net du secteur public, on s'en tiendra ici aux effets d'éviction qui ont particulièrement retenu l'attention, tant des économistes que de ceux qui participent au débat politique'. Si l'analyse macro-économique classique reconnaît depuis longtemps l'éventualité de l'éviction, ses répercussions sur l'économie donnent lieu à des préoccupations de plus en plus vives, correspondant non seulement à la distorsion persistante de la situation financière des administrations publiques, mais aussi à des analyses plus raffinées des mécanismes qui mènent du déficit budgétaire à une dégradation des performances de l'économie. Dans l'analyse ci-après, on examinera brièvement ces mécanismes de transmission des effets d'éviction, avant de tenter d'éclairer le débat par des résultats tirés de modèles macro-économiques pertinents².

De manière générale, on désigne sous le nom d'éviction le phénomène qui conduit l'activité économique du secteur public à supplanter celle du secteur privé, l'analyse portant habituellement sur les incidences d'une progression de la dépense

publique financée par l'émission d'un volume accru de titres. Bien que l'ampleur de l'éviction puisse varier selon la forme prise par la dépense publique supplémentaire, la composition de cette dernière n'a en général qu'une portée limitée pour la question de l'éviction comme telle. On ne saurait nier, cependant, **que** les inquiétudes suscitées par les répercussions d'un déficit budgétaire soient aujourd'hui particulièrement vives lorsque celui-ci s'accompagne d'une progression de **la** consommation et de **5** transferts publics.

Lorsque l'on examine les effets d'éviction induits par le déficit budgétaire et l'expansion de **la** dette publique, **il est** utile de distinguer, d'une part, les répercussions à court terme et **de celles** à long terme et, d'autre part, les répercussions directes des indirectes (cf. Buitier, 1977). Dans une analyse de l'éviction à long terme, les variables qu'on suppose normalement exogènes dans le court terme – notamment les stocks d'actifs et les anticipations – peuvent devenir endogènes, ce qui permet d'apprécier les répercussions d'une modification de la politique économique une fois que ces variables ont pris leur valeur d'équilibre. Dans ce type d'analyse, la question cruciale est le Comportement des facteurs appartenant **au** secteur privé : **il s'agit** notamment de savoir dans quelle mesure les titres émis par **les** administrations publiques pour financer une augmentation du déficit budgétaire seront considérés comme un accroissement de la valeur nette du patrimoine du secteur privé (cf. Barro, 1974). Il y a éviction directe lorsque les mesures expansionnistes prises **par** les pouvoirs publics sont **simultanément** compensées, en tout ou en partie, par une contraction de la dépense privée. L'exemple le plus évident est celui d'une situation de plein emploi, **où** une dépense publique supplémentaire est nécessairement compensée en totalité par les **ressources** soustraites à l'activité du secteur privé. Toutefois, l'éventualité qui présente **le** plus d'intérêt pour l'action des pouvoirs publics est **celle** d'une éviction directe intervenant alors même que le plein emploi n'est pas atteint. **Ce** phénomène peut résulter de diverses formes de comportements « ultra-rationnels » de la part des particuliers : ainsi, si ces derniers considèrent la consommation publique comme un substitut à la leur ou bien encore **les** cotisations de sécurité sociale comme un remplacement de l'épargne privée constituée pour leurs vieux jours, une contraction de l'épargne publique (ou un accroissement de la **désépargne**) sera compensée en tout ou en partie par une progression de l'épargne du secteur privé.

Si chacun de ces mécanismes peut intervenir dans l'éviction envisagée globalement, **on** s'est surtout attaché à l'éviction indirecte ou financière, intervenant en réponse aux modifications **de** taux d'intérêts induites par l'accroissement de la **demande** d'encaisses de transaction **que** nécessite un niveau **plus élevé** d'activité économique globale. Les taux d'intérêts s'orientant **à la** hausse, **la** demande privée d'investissement ainsi que d'autres composantes de la dépense, sensibles à ces taux, sont évincées par l'accroissement initial des emprunts publics. Dans le cadre d'objectifs **monétaires** inchangés, les incidences exercées sur la demande globale par un accroissement de la dépense publique financé par l'emprunt sont notamment

fonction, de la tendance des détenteurs de monnaie, à céder leurs encaisses contre des titres de la dette publique sous l'influence de taux d'intérêts plus élevés, tout en maintenant le niveau de leurs dépenses. En accélérant la circulation de la monnaie, ce phénomène permet à une masse monétaire donnée **de** financer un volume de transactions plus important ; l'activité économique peut dès **lors** progresser, **alors** même que **la** hausse des taux d'intérêts provoque une certaine contraction de diverses composantes de la **dépense** privée. **Dans ce cas**, l'accroissement **net** de **la** production s'accompagne d'un changement de **sa** composition favorisant **la** dépense publique, les emprunteurs privés se voyant évincés des marchés financiers. Si la monnaie et les titres de la dette publique ne sont que faiblement substituables, seule une forte hausse des taux d'intérêts peut inciter les détenteurs d'encaisses à les économiser, situation **qui** implique des effets d'éviction considérables si la demande du secteur privé est sensible aux taux d'intérêts. On observera toutefois qu'une éviction partielle permet à un accroissement de **la** dépense publique d'exercer un effet expansionniste net qui, par l'intermédiaire de l'accélérateur, peut l'emporter sur l'éviction initialement provoquée par les taux d'intérêts.

On pourrait échapper à cette éviction, particulièrement dans **le** cas d'un petit pays à économie ouverte, **en** faisant appel à l'étranger pour financer le déficit budgétaire. Si les capitaux étrangers sont très sensibles aux taux d'intérêts, une faible hausse des taux nationaux peut suffire pour assurer la couverture du déficit, de sorte que l'éviction de la dépense intérieure est réduite au minimum, même dans le cas d'un refus de l'accompagnement monétaire. Cependant, ces entrées de capitaux provoqueraient une hausse du taux de change **qui en définitive se** traduirait par une détérioration de la compétitivité internationale de l'économie, et donc **par** des répercussions défavorables sur les branches exportatrices ou concurrencées par **les** importations : on a appelé ce phénomène ((éviction par **le** taux de change)) (cf. Price et Chouraqui, 1983, p. 32). On observera toutefois à ce propos que les répercussions directes d'une appréciation du change sur le secteur qui participe aux échanges internationaux peuvent être compensées dans une large mesure par un mouvement favorable des termes de l'échange et **un** ralentissement temporaire de l'inflation.

La manière dont **les** épargnants gèrent leur portefeuille **a, elle** aussi, d'importantes conséquences **pour** l'ampleur de l'effet d'éviction. S'ils ne consentent **a** détenir davantage de titres de la dette publique qu'à condition de réduire leurs autres avoirs (**y** compris en actions) **il** y aura éviction, la dépense publique suppléant l'investissement. Si, en revanche, **les** ménages ne considèrent pas ces titres comme un parfait substitut aux valeurs émises par les sociétés, **il** se peut qu'ils conservent au moins en partie leur portefeuille d'actions, même si **le** rendement de ce dernier est inférieur à celui **des** titres de **la** dette publique. Les entreprises ne subissent alors qu'une hausse du coût de leur capital inférieure à celle **du** taux d'intérêt de **la** dette publique, ce qui atténue d'autant l'éviction. Une autre possibilité est celle d'une augmentation de **la** demande d'actifs financiers, résultant de la

progression de l'épargne privée que provoque toute expansion de l'activité économique. La pression à la hausse des taux d'intérêts est atténuée par l'expansion du crédit : de fait, on peut théoriquement envisager que ce facteur l'emporte sur l'effet de substitution classique évoqué **plus** haut, au point d'entraîner une baisse des taux d'intérêts. Dans ce cas, **il** pourrait en fait se produire une éviction inversée de l'investissement privé et des autres dépenses sensibles aux taux d'intérêts³.

Un autre aspect de cette question a trait aux répercussions inflationnistes du déficit budgétaire. Si celles-ci sont particulièrement fortes lorsque **le** déficit est financé par la création monétaire, un financement par émission de titres peut lui aussi avoir des incidences sur le niveau des prix. Les effets inflationnistes directs d'une stimulation budgétaire de la dépense sont fonction de la situation de la demande et des coûts dans l'économie et de la composition exacte de la modification du budget. **Il** peut s'y ajouter des répercussions indirectes importantes lorsque le déficit – surtout lorsqu'il est considéré comme devant persister – intervient dans la formation des anticipations inflationnistes. Cette possibilité risque tout particulièrement de se vérifier lorsqu'un déficit persistant fait craindre une monétisation ultérieure de la dette publique. Enfin, l'inflation consécutive à une stimulation budgétaire de la dépense entraîne **une** contraction des encaisses monétaires réelles et impose des moins-values réelles aux porteurs existants de titres de la dette publique. Les effets patrimoniaux de ce «prélèvement opéré par l'inflation» induisent un accroissement de l'épargne privée, les particuliers s'efforçant de rétablir **le** rapport entre leur patrimoine et leur revenu, ce qui atténue l'incidence initialement exercée par la stimulation budgétaire.

Cet examen des divers mécanismes qui transmettent les effets d'éviction se situe essentiellement dans le cadre du **court** terme, ce qui s'explique du fait que les débats ont surtout porté sur le rôle que pouvait jouer la politique budgétaire aux fins de la régulation de la demande. Cependant, il importe également d'envisager à moyen **terme les** répercussions d'un déficit budgétaire persistant et ses incidences sur les anticipations du marché. Un tel déficit peut gonfler la dette publique par rapport aux autres catégories d'actifs **ce** qui risque de provoquer des «difficultés de portefeuille» croissantes. Qui **plus** est, l'expansion prévisible de **la** dette publique risque d'entraîner une hausse des taux d'intérêt courants, les souscripteurs devant se garantir de la baisse ultérieure du cours des titres (cf. Chouraqui et Price, 1984, pp. 26-28). Il faut également faire entrer en ligne de compte **les** incidences d'un déficit budgétaire persistant sur le service de la dette publique. Comme **le** relève une étude récente: «... dans la mesure où les administrations publiques ont largement recours à l'emprunt pour financer leur consommation, la **demande** croissante de crédit de la part du secteur public est considérée dans beaucoup de pays ... comme un facteur susceptible d'affecter la confiance des chefs d'entreprise, l'investissement productif et la croissance à moyen terme. Cette tendance apparaît aussi comme structurellement malsaine du point de vue du coût de la dette publique. De fait, lorsque le taux de croissance en volume de l'activité économique reste inférieur

au taux d'intérêt réel, l'amortissement de la dette publique nécessitera soit de nouveaux emprunts propres à renforcer les pressions qui s'exercent sur les taux d'intérêts, soit des relèvements d'impôts. Dans l'un et l'autre cas, la politique budgétaire n'aura pas pour effet d'entraîner un accroissement durable de la demande mais ne fera que substituer une consommation actuelle à une consommation future, ce qui devra être compensé par la suite au moyen d'une contraction de la dépense (cf. Price et Chouraqui, 1983, pp. 36-37).

Outre les inquiétudes que suscitent traditionnellement les effets d'éviction imputables au déficit budgétaire, il convient également de se préoccuper des conséquences des effets de rétroaction exercés par la persistance d'un tel déficit sur la structure de la dette publique. A ce propos, un facteur important est constitué par les répercussions sur la composition de la dépense publique et notamment sur le service de la dette. Les intérêts servis augmentent, non seulement en raison directe du rapport de la dette publique au PIB, mais plus que proportionnellement, dans la mesure où les facteurs qui provoquent l'expansion de cette dette exercent également une pression à la hausse sur le niveau nominal (et réel) des taux d'intérêts. En outre, si les versements d'intérêts représentent une part importante du déficit budgétaire, celui-ci a une moindre incidence sur la demande effective, vu la faible propension à consommer des porteurs de titres. En outre, comme on l'a déjà souligné, l'équilibre à moyen terme de l'économie se trouve gravement compromis si le taux d'intérêt réel dépasse le taux de croissance réel du PIB⁴. Dans de nombreux pays, les pouvoirs publics doivent aujourd'hui faire face à la charge considérable et croissante que représente le service d'une dette gonflée par des déficits antérieurs ; cette situation limite sévèrement les possibilités de maîtriser la progression de la dépense publique, d'en ajuster la composition globale et de recourir à la politique budgétaire aux fins de la régulation de la demande.

On peut se faire une idée plus claire des éventuels effets d'éviction engendrés par le déficit budgétaire, en faisant abstraction des répercussions de la conjoncture et de l'inflation. En calculant un déficit structurel, ou corrigé des influences conjoncturelles, on s'efforce d'éliminer l'incidence des stabilisateurs automatiques qui provoquent un gonflement du déficit observé lorsque la production se situe en-dessous de son niveau tendanciel. Bien qu'en fin de compte ce soit le financement du déficit effectif qui gonfle l'encours de la dette publique, il est peut-être plus facile de financer par l'emprunt les « stabilisateurs automatiques » qui doivent, par définition, s'effacer une fois que la production a retrouvé son sentier de croissance tendanciel. En revanche, le déficit structurel persiste, même une fois le plein emploi atteint : il permet donc de déterminer le risque de ((collision)) entre l'épargne publique et privée lors du maximum conjoncturel, situation pouvant conduire à une éviction financière. Si pour l'analyse de ce problème il peut être important de distinguer le déficit structurel du déficit effectif, sa mesure soulève des difficultés considérables, tant pratiques que théoriques. Elle suppose, en particulier, l'estimation du niveau tendanciel de la production, qui implique une appréciation

délicate des possibilités de reprise durable sans inflation (cf. OCDE, *Perspectives économiques*, n° 34, décembre 1983, pp. 39-45, Muller et Price, 1984). Enfin, dans la mesure où le déficit budgétaire effectif, fût-il essentiellement de nature conjoncturelle, persiste durant une période prolongée, le rapport de la dette publique au PIB s'élève et avec lui la charge que représente le service de cette dette, processus qui a pour effet de convertir en partie le déficit conjoncturel en déficit structurel. Cette conversion, fruit d'une récession prolongée, est renforcée par la tendance naturelle du potentiel de production à s'adapter au niveau effectif de cette dernière.

Lorsque l'on tente de corriger le déficit budgétaire des effets de l'inflation, on s'efforce de calculer la résultante de deux influences simultanées de sens opposé. En premier lieu, l'inflation élève les taux d'intérêts nominaux et alourdit par la suite le service de la dette publique, tandis qu'en second lieu, elle réduit la valeur de l'encours de cette dette par rapport au PIB. Ces deux facteurs se compenseraient si la totalité de la dette publique était émise à taux variables : l'augmentation des intérêts servis correspondrait alors exactement à la perte de valeur réelle de l'encours, et le rapport de la dette publique au PIB resterait inchangé, en dépit de l'élévation du rapport au PIB du déficit budgétaire. Gomme, en outre cette élévation n'acroît pas la valeur réelle de la dette publique par rapport au revenu et au patrimoine privés, elle est de nature à créer moins de problèmes financiers et risque moins de provoquer l'éviction des emprunteurs privés. (cf. OCDE, *Perspectives économiques*, n° 34, p. 41). Il peut donc être souhaitable, pour parvenir à une plus juste appréciation des effets d'éviction transmis par les marchés financiers, de corriger le déficit des incidences de l'inflation, encore que cet ajustement se heurte à des difficultés pratiques considérables⁵. L'importance que peuvent prendre les corrections apportées au solde budgétaire des administrations publiques pour tenir compte des incidences de la conjoncture et de l'inflation est illustrée à un niveau d'agrégation assez élevé au tableau 60. Il convient toutefois d'être très prudent dans l'interprétation des données ainsi corrigées et dans leur application au problème de l'éviction, premièrement du fait des difficultés de mesure considérables qui viennent d'être évoquées et, deuxièmement, parce que l'on n'a pas encore soumis à un examen rigoureux l'argumentation qui attribue des effets d'éviction différents aux divers éléments qui constituent le déficit budgétaire effectif.

Dans les recherches empiriques portant sur l'ampleur de l'effet d'éviction, on utilise souvent un modèle économétrique macro-économique pour calculer par simulation les répercussions d'une stimulation budgétaire déterminée. En un sens, c'est bien là le cadre qui convient, l'éviction étant le résultat net d'un grand nombre de processus économiques complexes qui réagissent les uns sur les autres et se prêtent donc naturellement à une appréciation globale à l'aide d'un modèle représentant l'ensemble de l'économie. D'un autre, les résultats ainsi obtenus sont tributaires de la formulation des équations structurelles du modèle, qui ne couvrent pas forcément tous les mécanismes qui transmettent les effets d'éviction. De ce fait,

Tableau 60. **Solde budgétaire structurel des administrations publiques**
En pourcentage du PIB/PNB

Année	Moyenne pondérée des grands pays de l'OCDE ^a			Moyenne pondérée des petits pays de l'OCDE ^a		
	Effectif	Structurel b	Ajustement au titre de l'inflation	Effectif	structurel b	Ajustement au titre de l'inflation
1970	-0.1	0.4	*	1.4	1.6	*
1971	-0.9	-0.2	1.0	1.2	1.6	1.0
1972	-0.6	-0.4	0.7	1.2	1.3	1.0
1973	0.0	-0.6	1.1	1.3	0.?	1.2
1974	-0.8	-0.2	1.8	0.9	0.5	1.6
1975	-4.3	-2.0	2.0	-0.9	-0.1	1.6
1976	-2.9	-1.3	1.8	-1.1	-0.7	1.3
1977	-2.2	-1.0	1.9	-1.0	0.1	0.9
1978	-1.7	-1.6	1.5	-2.1	-0.5	0.6
1979	-2.4	-1.3	2.0	-2.5	-1.3	1.0
1980	-2.5	-1.2	2.6	-2.6	-1.4	1.3
1981	-4.0	-0.6	2.0	-3.7	-1.7	1.6
1982	-4.1	-0.9	1.6	-4.9	-2.2	2.0

on peut également éclairer la question de l'éviction par des recherches portant sur les relations structurelles au sein de l'économie, notamment en ce qui concerne les aspects de l'éviction directe résultant d'une « rationalité excessive » des particuliers, ainsi que l'éviction **par les anticipations**⁶. En revanche, ce sont les modèles économétriques qui conviennent le mieux pour apprécier l'importance de l'éviction financière et des effets d'éviction inversée induits par la croissance de la production. Cependant, les résultats ainsi obtenus sont très sensibles à la conception du modèle utilisé, en ce qui concerne les mécanismes de transmission financière et d'action des anticipations qu'il **comporte**, ainsi qu'aux élasticités aux taux d'intérêts qui caractérisent les équations de marche financier et de la dépense⁷. Les grands modèles **économétriques** dont on dispose actuellement ne sont pas pour la plupart suffisamment détaillés pour saisir tous les **mécanismes** d'éviction examinés plus haut, ce qui limite gravement leurs possibilités d'application au problème des répercussions globales **de** l'éviction.

En général, l'ampleur de l'éviction financière est déterminée, au moins en partie, par l'importance de la hausse des taux d'intérêts que provoquent sur les marchés financiers les emprunts **émis** par la puissance publique⁸. Si l'on ne voit guère de signes précis d'une relation **simultanée** entre les taux d'intérêts et l'importance du déficit budgétaire, les observations effectuées dans **les** grands pays **de** l'OCDE donnent à penser qu'il existe **des** liens entre le niveau des taux à long terme et le rapport prévisible du déficit financier **des** administrations publiques à l'épargne privée nette (cf. Price et Chouraqui, 1983, Graphique 2, p. 37). Il s'ensuit

que l'éviction à long terme pourrait constituer un problème immédiat dans la mesure où les taux d'intérêts réagissent à un déséquilibre des portefeuilles qui serait le résultat prévu de déficits budgétaires ultérieurs. Comme le relève une étude récente: «Si l'on tient compte des écarts de taux d'inflation et des divergences dans l'évolution des balances de paiements, en tant que facteurs déterminant les taux d'intérêts, il semble que les pays où les taux d'intérêts moyens à long terme ont été les plus élevés sont en même temps ceux où les rapports de la dette publique au PIB se sont avérés les plus importants» (cf. Chouraquiet Price, 1984, p. 26). Toutefois, ces relations ne sont ni évidentes ni aisées à observer, surtout si l'on n'effectue pas de corrections pour tenir compte de la situation conjoncturelle de l'économie. Il semble néanmoins que l'on dispose au total de preuves suffisantes pour penser qu'il existe une relation positive entre le niveau des taux d'intérêts et les besoins de financement actuels (et futurs) des administrations publiques, plus particulièrement en ce qui concerne un passé récent⁹. Il reste à savoir dans quelle mesure cette réaction des taux d'intérêts se traduit de son côté par une éviction de l'activité du secteur privé au profit d'un accroissement, financé par l'emprunt, de la dépense publique.

En dépit des inconvénients que comporte le recours aux grands modèles macro-économétriques pour évaluer l'importance des effets d'éviction, les simulations portant sur les répercussions des mesures budgétaires sont de nature à éclairer quelque peu cette question. On trouvera au tableau 6 1, pour chacun des grands pays de l'OCDE, une estimation – obtenue à l'aide du modèle INTERLINK – des effets d'un accroissement de la dépense publique réelle équivalant à 1 pour cent du PIB réel, dans le cas où chaque pays agit isolément¹⁰. Ces simulations ont été effectuées dans le cadre de quatre types différents de politique économique, définis en premier lieu par la nature de la politique monétaire (avec ou sans accompagnement) et en second lieu par le régime des changes (fixes ou flottants). On définit comme politique d'accompagnement celle qui porte la masse monétaire au niveau voulu pour que la demande soit satisfaite aux taux d'intérêt en vigueur, et comme refus d'accompagnement celle qui s'en tient à des objectifs prédéterminés de croissance de la masse monétaire¹¹. Sous un régime de flottement, et dans le cas d'une politique monétaire refusant l'accompagnement, l'évolution du taux de change est fonction des répercussions de la stimulation budgétaire sur la balance courante, des variations induites des taux d'intérêts, du degré de mobilité des capitaux et des incidences de diverses réactions de l'économie aux anticipations de taux de change. Si l'on se réfère aux répercussions exercées sur la production au bout de quatre ans, le tableau 2 fait apparaître pour tous les pays autres que le Royaume-Uni un multiplicateur budgétaire supérieur à un dans le cas d'un taux de change fixe et d'une politique monétaire d'accompagnement. Lorsqu'on laisse flotter le taux de change, le multiplicateur budgétaire s'élève dans tous les pays, notamment en France, par suite des incidences d'une dépréciation du change sur la compétitivité internationale de l'économie. Lorsqu'on suppose que le politique

monétaire n'accompagne pas la stimulation budgétaire, l'accroissement de la demande de monnaie exerce une pression à la hausse sur les taux d'intérêts à court terme et, par suite, sur les taux à long terme : il en résulte une éviction des investissements et autres éléments de la dépense sensibles aux taux d'intérêts. Dans la plupart des pays, cette éviction est d'ampleur sensiblement analogue, que le taux de change soit fixe ou flottant. Si l'on mesure l'éviction par la baisse que subit le multiplicateur budgétaire en l'absence d'accompagnement monétaire, les résultats obtenus indiquent une incidence très faible dans le cas de l'Italie, une baisse de quelque 30 pour cent pour le Canada et le Royaume-Uni, entre 50 et 60 pour cent pour la France et l'Allemagne et jusqu'à 70 pour cent pour le Japon et les États-Unis. Cependant, en l'absence d'accompagnement, le multiplicateur budgétaire reste positif dans tous les cas, se situant en général entre 0.5 et 0.7 ; la principale exception à cette règle est l'Italie, où le multiplicateur reste légèrement supérieur à un.

Une récente étude des caractéristiques de simulations effectuées à l'aide d'un certain nombre de modèles économétriques nationaux jette, elle aussi, quelque lumière sur la question de l'éviction (cf. Chan-Lee et Kato, 1984). Les auteurs examinent pour neuf pays des simulations portant sur un accroissement de 1 pour cent de la dépense publique, dans le cadre de diverses hypothèses sur la politique monétaire. Les modèles étudiés tiennent compte d'effets d'éviction agissant par l'intermédiaire de la demande d'encaisses de transaction et de mouvements de portefeuille ; ils englobent également ceux qui résultent des répercussions des taux d'intérêts sur les mouvements de capitaux et par suite la masse monétaire, dans une économie ouverte et sous un régime de taux de change fixes. Les modèles examinés aboutissent à des résultats différents, en ce qui concerne tant l'importance du multiplicateur de la dépense publique que l'évolution dans le temps de la réaction de la production et l'ampleur de l'éviction. Sur ce dernier point, la conclusion de l'étude est la suivante : « la plupart des modèles nationaux ne font apparaître, à court ou moyen terme, qu'une éviction relativement faible en réponse à la politique budgétaire. Au bout de sept ans un certain nombre de modèles donnent lieu à une éviction assez importante, mais pas complète. » (cf. Chan-Lee et Kato, *op. cit.*, p. 159).

Les auteurs ont également étudié à l'aide de ces modèles nationaux l'ampleur de l'éviction exercée par le taux de change à la suite d'une modification de la dépense publique. Sous un régime de taux flottants, une augmentation (baisse) de cette dépense provoque une hausse (baisse) des taux d'intérêt, entraînant des entrées (sorties) de capitaux, une appréciation (dépréciation) du change et par suite une diminution (augmentation) des exportations nettes. Il y a éviction complète par le taux de change lorsque la variation des exportations nettes compense entièrement les répercussions exercées sur l'activité économique par la modification initiale de la politique budgétaire (encore que cette interprétation néglige, par exemple, les répercussions favorables d'un ralentissement temporaire de l'inflation, susceptible

Tableau 61. Simulation d'une impulsion de la dépense publique réelle équivalant à un pour cent du PIB^a
Écarts par rapport aux projections de référence

		Taux d'intérêt à court terme ^b	Taux d'intérêt à long terme ^b	Taux de change effectif ^b	Masse MONÉTAIRE c.d	PIB réel c	Indice impli- cite des prix du PIB ^c	Balance courante (milliards \$US)
Canada								
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	—	—	—	0.39	0.88	0.18	-1.30
	1982	—	—	—	0.65	1.09	0.22	-1.66
	1983	—	—	—	0.80	1.13	0.27	-1.86
	1984	—	—	—	1.08	1.01	0.52	-2.11
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	—	—	-0.19	0.41	0.89	0.19	-1.30
	1982	—	—	-0.42	0.75	1.14	0.30	-1.58
	1983	—	—	-0.61	1.00	1.25	0.43	-1.73
	1984	—	—	-1.03	1.40	1.20	0.78	-1.93
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	0.40	0.13	—	—	0.86	0.24	-1.30
	1982	0.53	0.23	—	—	1.00	0.49	-1.65
	1983	0.66	0.33	—	—	0.91	0.80	-1.85
	1984	0.76	0.43	—	—	0.69	1.12	-2.14
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	0.39	0.13	0.03	—	0.86	0.23	-1.30
	1982	0.54	0.23	-0.09	—	1.00	0.49	-1.65
	1983	0.71	0.35	-0.32	—	0.94	0.85	-1.81
	1984	0.89	0.47	-0.66	—	0.78	1.27	-2.01
France								
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	—	—	—	0.75	0.79	0.39	-2.26
	1982	—	—	—	1.61	1.00	0.91	-2.68
	1983	—	—	—	2.63	1.14	1.63	-2.80
	1984	—	—	—	3.85	1.14	2.67	-2.98
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	—	—	-0.36	0.74	0.80	0.38	-2.48
	1982	—	—	-1.14	1.69	1.06	0.95	-2.96
	1983	—	—	-2.33	3.01	1.33	1.09	-3.06
	1984	—	—	-4.05	4.84	1.57	3.35	-3.35
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	1.42	0.44	—	—	0.76	0.43	-2.18
	1982	2.04	0.80	—	—	0.84	0.98	-2.35
	1983	2.60	1.19	—	—	0.80	1.64	-2.13
	1984	2.96	1.55	—	—	0.61	2.29	-1.96
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	1.39	0.43	0.48	—	0.74	0.43	-1.93
	1982	1.84	0.71	0.64	—	0.70	0.88	-1.97

Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	--	--	--	0.93	0.97	0.65	-2.55
	1982	--	--	--	2.04	1.40	0.65	-3.59
	1983	--	--	--	2.76	1.55	0.79	-3.87
	1984	--	--	--	2.92	1.38	0.73	-3.80
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	--	--	-0.29	0.90	0.93	0.30	-3.17
	1982	--	--	-0.77	2.04	1.41	0.65	-4.13
	1983	--	--	-1.20	2.95	1.66	0.91	-4.32
	1984	--	--	-1.53	3.44	1.64	1.02	-4.07
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	1.74	0.53	--	--	0.79	0.22	-2.58
	1982	2.17	0.86	--	--	1.00	0.40	-2.90
	1983	2.10	1.07	--	--	0.94	0.53	-2.54
	1984	1.58	1.09	--	--	0.72	0.52	-2.07
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	1.84	0.56	0.90	--	0.79	0.28	-1.66
	1982	1.80	0.76	1.45	--	0.96	0.30	-2.22
	1983	1.26	0.78	1.47	--	0.77	0.19	-2.74
	1984	0.58	0.65	1.14	--	0.47	0.03	-2.84
Italie								
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	--	--	--	0.96	1.16	0.24	-2.48
	1982	--	--	--	1.56	1.28	0.37	-2.58
	1983	--	--	--	1.86	1.23	0.52	-2.39
	1984	--	--	--	1.97	1.13	0.59	-2.35
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	--	--	-0.32	0.99	1.18	0.27	-2.53
	1982	--	--	-0.76	1.74	1.36	0.48	-2.59
	1983	--	--	-1.22	2.20	1.38	0.74	-2.39
	1984	--	--	-1.56	2.51	1.32	0.91	-2.27
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	0.47	0.20	--	--	1.07	0.12	-2.37
	1982	0.51	0.33	--	--	1.21	0.12	-2.42
	1983	0.52	0.41	--	--	1.17	0.19	-2.19
	1984	0.51	0.45	--	--	1.08	0.26	-2.13
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	0.46	0.20	0.11	--	1.06	0.11	-2.36
	1982	0.49	0.32	0.11	--	1.19	0.10	-2.44
	1983	0.52	0.40	-0.06	--	1.18	0.18	-2.24
	1984	0.54	0.46	-0.28	--	1.12	0.27	-2.17

Tableau 61 (suite). Simulation d'une impulsion de la dépense publique réelle équivalant à un pour cent du PIB^a
 Ecarts par rapport aux projections de référence

		Taux d'intérêt à court terme ^b	Taux d'intérêt à long terme ^b	Taux de change effectif ^b	Masse monétaire c,d	PIB réel c	Indice impli- cite des prix du PIB ^c	Balance courante (milliards \$US)
Japon								
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	—	—	—	0.52	1.14	-0.23	-3.52
	1982	—	—	—	1.73	1.72	0.06	-4.63
	1983	—	—	—	3.65	2.16	1.22	-5.18
	1984	—	—	—	5.50	2.33	2.57	-6.13
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	—	—	0.10	0.53	1.14	-0.22	-3.46
	1982	—	—	-0.17	1.71	1.71	0.05	-4.81
	1983	—	—	-1.48	3.61	2.26	1.13	-5.82
	1984	—	—	-3.20	5.65	2.78	2.38	-6.73
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	2.23	0.73	—	—	1.05	0.34	-3.22
	1982	3.94	1.59	—	—	1.36	1.20	-4.06
	1983	5.08	2.43	—	—	1.36	2.30	-4.25
	1984	4.81	2.85	—	—	1.05	2.98	-4.38
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	2.24	0.74	0.94	—	0.99	0.39	-2.72
	1982	3.50	1.45	1.63	—	1.15	1.17	-4.05
	1983	4.01	2.02	1.66	—	1.02	1.97	-4.84
	1984	3.51	2.24	1.07	—	0.71	2.36	-5.38
Royaume-Uni								
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	—	—	—	0.31	0.89	0.09	-2.22
	1982	—	—	—	0.74	0.87	0.34	-2.14
	1983	—	—	—	1.21	0.81	0.69	-1.97
	1984	—	—	—	1.66	0.71	1.14	-1.89
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	—	—	-0.12	0.32	0.89	0.11	-2.28
	1982	—	—	-0.46	0.80	0.88	0.40	-2.26
	1983	—	—	-1.07	1.41	0.86	0.88	-2.12
	1984	—	—	-1.92	2.12	0.84	1.56	-2.03
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	0.20	0.08	—	—	0.89	0.15	-2.21
	1982	0.36	0.16	—	—	0.83	0.57	-2.02
	1983	0.43	0.23	—	—	0.68	1.11	-1.72
	1984	0.53	0.30	—	—	0.51	1.73	-1.53
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	0.20	0.08	-0.03	—	0.89	0.15	-2.22
	1982	0.38	0.17	-0.32	—	0.83	0.60	-2.13

Politique monétaire d'accompagnement; taux de change fixe	1981	—	—	—	0.96	1.42	-0.11	-11.10
	1982	—	—	—	1.57	1.85	-0.12	-12.89
	1983	—	—	—	1.67	1.81	0.14	-13.33
	1984	—	—	—	1.79	1.55	0.53	-14.50
Politique monétaire d'accompagnement; taux de change flottant	1981	—	—	0.04	0.98	1.42	-0.11	-11.06
	1982	—	—	-0.01	1.57	1.85	-0.12	-12.98
	1983	—	—	-0.28	1.67	1.82	0.12	-13.75
	1984	—	—	-0.65	1.80	1.60	0.49	-15.01
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change fixe	1981	1.41	0.42	—	—	1.27	0.18	-10.23
	1982	1.81	0.97	—	—	1.32	0.58	-10.42
	1983	1.83	1.34	—	—	0.95	0.92	-9.82
	1984	1.77	1.53	—	—	0.58	1.14	-10.23
Refus de l'accompagnement monétaire; taux de change flottant	1981	1.39	0.41	0.60	—	1.25	0.21	-9.12
	1982	1.76	0.95	0.94	—	1.25	0.58	-10.12
	1983	1.71	1.29	0.81	—	0.86	0.87	-10.71
	1984	1.62	1.44	0.57	—	0.51	1.06	-11.55

a) Le tableau indique les écarts par rapport aux projections de référence résultant d'une augmentation hypothétique et durable des dépenses publiques de 1 pour cent, en termes réels, du PIB réel.

b) Points de pourcentage.

c) Pourcentage de variation

d) Pour le Canada, l'Italie et le Royaume-Uni, on a utilisé et fait figurer au tableau un agrégat monétaire étroit, le seul à présenter une fonction de demande stable. Pour les autres pays, on a utilisé une définition large de la masse monétaire.

de compenser les incidences directes d'une appréciation du change **sur les** échanges extérieurs). On peut évaluer l'ampleur de l'éviction exercée par le taux de change en simulant une variation de la dépense publique (sans accompagnement monétaire) dans le cadre d'hypothèses admettant, respectivement, des taux de change fixes et flottants. Les simulations ainsi effectuées n'ont guère fait apparaître d'éviction par le taux de change, que ce soit à court ou à moyen terme. En fait, tout comme dans le cas du tableau 2, presque tous les modèles nationaux examinés faisaient ressortir sous un régime de taux flottants des répercussions légèrement plus importantes, à moyen terme, sur l'activité économique (cf. Chan-Lee et Kato, *op. cit.*, tableau 7, p. 140).

Si les éléments que nous fournissons les calculs économétriques ou les modèles examinés plus haut sont quelque peu contradictoires, ils n'en font pas moins ressortir nettement, dans la plupart des cas, des effets d'éviction, quoique ceux-ci soient parfois faibles, surtout dans le court terme. Il convient toutefois de rappeler que les résultats obtenus sont tributaires des relations incorporées dans les modèles économétriques eux-mêmes, qui dans la plupart des cas ne tiennent pas compte de tous les mécanismes pouvant donner lieu à éviction : « ...dans la plupart des cas il s'agit de mécanismes de revenu et de dépense d'inspiration fondamentalement keynésienne. Peu de modèles incorporent dans leurs fonctions de dépense des effets entièrement spécifiés de stock ou de patrimoine et aucun ne semble tenir compte de l'évolution la plus récente des théories relatives aux anticipations ou aux phénomènes d'offre » (cf. Chan-Lee et Kato, *op. cit.*, p. 162). Ces mécanismes et les répercussions étant un aspect essentiel du problème de l'éviction, le fait que les modèles n'en tiennent pas compte donne à penser qu'il convient d'en accueillir les résultats avec beaucoup de prudence. L'analyse présentée plus haut des mécanismes d'éviction montre notamment qu'un déficit budgétaire **peut** affecter les décisions de dépense du secteur privé selon de nombreuses modalités, subtiles et difficiles à mesurer. Ses répercussions sont tributaires, non seulement de l'élasticité de la demande de monnaie, de l'investissement et de l'épargne, vis-à-vis du taux d'intérêt, mais aussi de facteurs tels que les anticipations portant sur l'avenir de la politique fiscale et budgétaire, la nature de la dépense financée par l'emprunt et ses possibilités de substitution vis-à-vis de la dépense privée.

Enfin, un déficit budgétaire persistant exerce des répercussions importantes sur le rapport entre la dette publique et le PIB et par suite sur les intérêts servis par les administrations publiques. Il semble que ce dernier élément, conséquence de mesures budgétaires antérieures, préoccupe aujourd'hui au plus haut point les pouvoirs publics de nombreux pays. Dans la mesure où ce boulet hérité du **passé** limite sérieusement la liberté d'action des pouvoirs publics dans la poursuite de leurs objectifs budgétaires à court ou à long terme, il se peut que les répercussions économiques du déficit ne se soient pas encore pleinement manifestées.

NOTES

1. Dans tout ce chapitre, on n'envisagera que le déficit budgétaire des administrations publiques. Il importe toutefois de rappeler que dans bien des pays le besoin de financement du secteur public est plus élevé, les entreprises publiques étant souvent elles aussi des emprunteurs nets (cf. tableau 21).
2. L'analyse des effets d'éviction doit beaucoup aux publications de membres de la Division des politiques monétaires et budgétaires du Département des affaires économiques et statistiques de l'OCDE. Pour plus de détails, voir OCDE (1982), Price et Chouraqui (1983), Chouraqui et Price (1984), Muller et Price (1984).
3. Il y aurait éviction inversée si le rapport des taux de substitution respectifs de la monnaie aux obligations et des obligations au capital était supérieur à celui des sensibilités respectives de la demande de monnaie et de celle de capital aux variations du patrimoine ; cf. Friedman, 1978, Blinder et Solow, 1974.
4. On trouvera une analyse plus approfondie chez Price et Muller (1984).
5. Pour une analyse plus complète des soldes budgétaires corrigés des effets de l'inflation et un exposé des méthodes de calcul, cf. Muller et Price, 1984, section III et annexe 3.
6. On a examiné au chapitre IV un aspect de l'éviction directe par « excès de rationalité », à propos de l'incidence des régimes publics de retraite sur les décisions d'épargne des ménages.
7. L'utilité des simulations de la politique économique, effectuées à l'aide de modèles économétriques, a également donné lieu à une critique radicale, inspirée de la théorie des « anticipations rationnelles », qui s'exprime dans les travaux de Lucas (1976).
8. On trouvera à ce sujet une analyse plus détaillée chez Chouraqui et Price, 1984, pp. 22-28.
9. Une récente étude de Masson, Blundell-Wignall et Richardson (1984) fournit à ce sujet des éléments supplémentaires, dans le cadre de modèles comportant des anticipations rationnelles.
10. Le modèle INTERLINK est décrit en détail dans OCDE (1983d). Les simulations dont fait état le tableau 1 ont été effectuées à l'aide de nouveaux blocs financiers, présentés et estimés par Blundell-Wignall et al. (1984). Les multiplicateurs budgétaires calculés à l'aide d'une version antérieure d'INTERLINK ont été analysés dans l'Annexe de Larsen, Llewellyn et Potter (1983).
11. Ces différentes orientations de la politique monétaire sont décrites de manière plus détaillée par Blundell-Wignall et al., op. cit., pp. 28-31. Il convient de souligner que si de telles politiques constituent des hypothèses légitimes aux fins de la simulation de répercussions budgétaires, elles risquent de se heurter à des difficultés considérables si l'on tentait de les mettre en pratique. Ainsi, il est sans doute peu réaliste de supposer les autorités monétaires capables de maintenir réellement les taux d'intérêts à un niveau constant.