

Le resserrement des contraintes de finances publiques

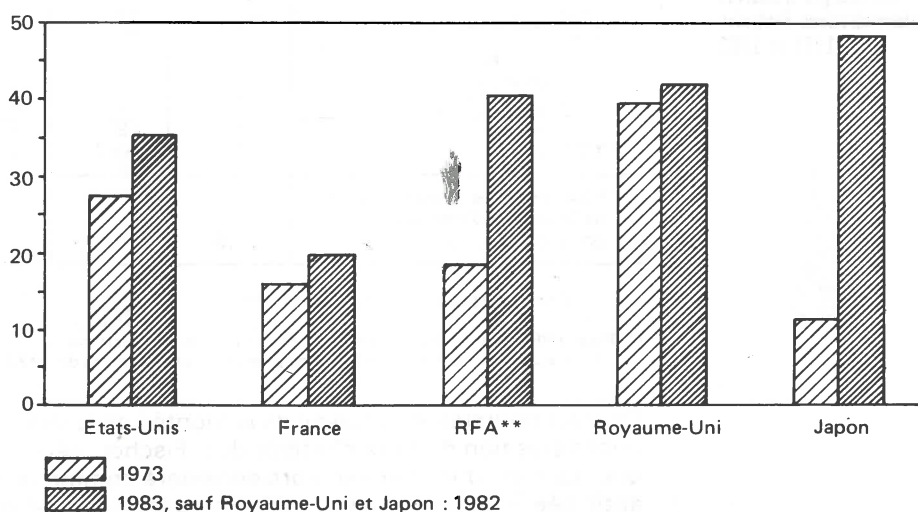
Depuis dix ans, les déficits publics se sont accumulés dans les pays occidentaux. Dans la plupart des pays européens — sauf en France — ainsi qu'au Japon, les politiques budgétaires ont été résolument expansives entre les deux chocs pétroliers afin de relancer l'activité ; depuis 1979, malgré des orientations budgétaires plus restrictives, les déficits ont persisté dans ces pays, entraînés par l'inertie des dépenses et la difficulté d'accroître une pression fiscale jugée déjà trop élevée. Aux Etats-Unis ⁽¹⁾ et dans une moindre mesure en France, l'évolution a été quelque peu différente : les déficits budgétaires restés modérés dans les années soixante-dix — malgré une petite relance en 1975 — se sont brusquement creusés depuis 1981. Aujourd'hui, au-delà de la diversité des situations nationales, la montée de l'endettement public pose de sérieux problèmes dans les cinq grands pays industriels.

1 L'escalade, de l'endettement public...

La dette des Etats, sans avoir encore retrouvé ses niveaux de l'immédiat après-guerre, représente maintenant une fraction notable du PIB des cinq grands pays : de 19,6 % en France à 47,9 % au Japon. C'est en Allemagne et au Japon que l'augmentation de l'endettement public sur les dix dernières années a été la plus spectaculaire (graphique A).

Parallèlement, la charge d'intérêts s'est aussi considérablement alourdie. Dans les cinq grands pays, elle a doublé, voire triplé, en % du PIB. Cette augmenta-

GRAPHIQUE A
Dette des administrations
centrales (*) en fin d'année
(en % du PIB)



Source : Comptabilités nationales.

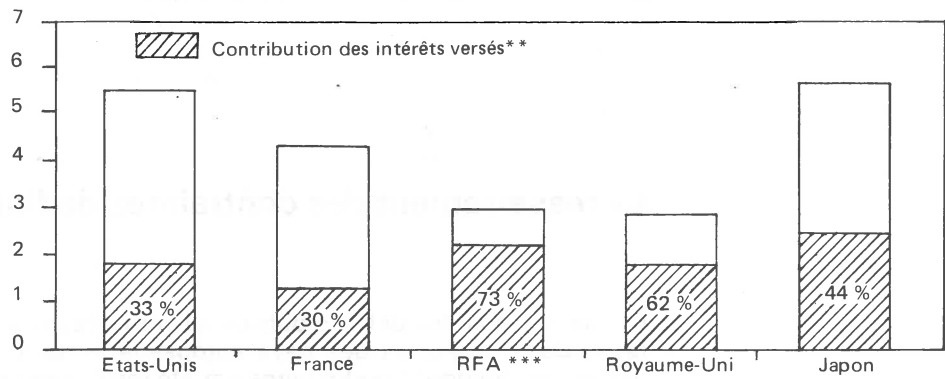
(*) Pour éviter les surévaluations tenant à l'addition de dettes brutes des différentes administrations publiques (centrales, locales et Sécurité Sociale), on a considéré ici la dette (et les intérêts versés dans les calculs suivants) de la seule administration centrale (sauf pour la RFA).

(**) Pour la RFA : dette de l'ensemble administrations fédérales, fédérées et collectivités locales. Les administrations locales et les Etats fédérés présentant traditionnellement un déficit, l'agrégation de ces deux dettes paraît légitime. De plus le poids de la dette des administrations locales a semblé trop important (la moitié de la dette totale) pour pouvoir être omis.

(1) Cf. *La Lettre du CEPII*, n° 37, mars 1984.

tion des intérêts versés explique à elle-seule une bonne part de l'accroissement du déficit des Etats pendant les dix dernières années : de 30 % en France à 73 % en Allemagne fédérale (graphique B).

GRAPHIQUE B
Accroissement du déficit
entre 1973 et 1983*
(en % du PIB)



Source : Comptabilités nationales, calculs CEPII.

(*) Sauf Royaume-Uni et Japon : entre 1973 et 1982.

(**) Le chiffre figurant à l'intérieur du graphique représente le pourcentage dans l'accroissement du déficit.

(***) Pour la RFA : les données concernent l'ensemble des administrations.

2
... est aggravée
par la hausse
des taux d'intérêt

L'augmentation de la charge d'intérêts provient-elle davantage de la montée de l'endettement ou bien de la hausse des taux ? La réponse est très différente selon les pays. En Allemagne fédérale et au Japon, c'est bien la montée vertigineuse de l'endettement public sur les dix dernières années qui a alourdi la charge de la dette. Au contraire, aux Etats-Unis, en France et au Royaume-Uni, c'est la montée des taux d'intérêt qui a exercé un effet prédominant. Un calcul simple ⁽²⁾ permet de mesurer le poids de ces deux facteurs d'évolution (tableau ci-dessous).

TABLEAU
Explication de la montée
des charges d'intérêts
des administrations centrales
entre 1973 et 1983

(En pourcentage)	Etats-Unis	France	RFA*	Royaume-Uni**	Japon**
Effet taux	62	77	15	85	6
dont :					
— taux réels	85	52	46	83	56
— inflation	- 23	25	- 31	2	- 50
Effet endettement	21	4	67	9	74
Effet résiduel	17	19	18	6	20
TOTAL	100	100	100	100	100
Pour mémoire : augmentation de la charge d'intérêts en % du PIB	1,9	1,3	2,0	1,8	2,5

Source : Comptabilités nationales, calculs CEPII.

(*) Pour la RFA : les chiffres concernent l'ensemble des administrations.

(**) Pour le Japon et le Royaume-Uni, les variations sont comptées de 1973 à 1982.

On peut poursuivre l'analyse de la montée de la charge de la dette en utilisant la décomposition du taux d'intérêt de I. Fischer, décomposition désormais classique. Le taux d'intérêt est alors considéré comme la somme du taux d'inflation anticipée — assimilée ici à l'inflation constatée — et d'un taux d'intérêt réel, qui représente le rendement du capital au-delà du seul maintien de son pouvoir d'achat. La baisse de l'inflation aux Etats-Unis, en Allemagne fédérale et au Japon aurait dû tendre à abaisser les taux d'intérêt, et donc la charge de la

(2) En posant : $I = i \times E$,

où I est la charge des intérêts des administrations centrales, en % du PIB,

E est l'endettement des administrations centrales, en % du PIB,

i est le taux d'intérêt apparent sur la dette ($i = I/E$)

et en notant Δ la variation entre 1973 et 1983, on a

$$\Delta I = (\Delta i \times E) + (i \times \Delta E) + (\Delta i \times \Delta E)$$

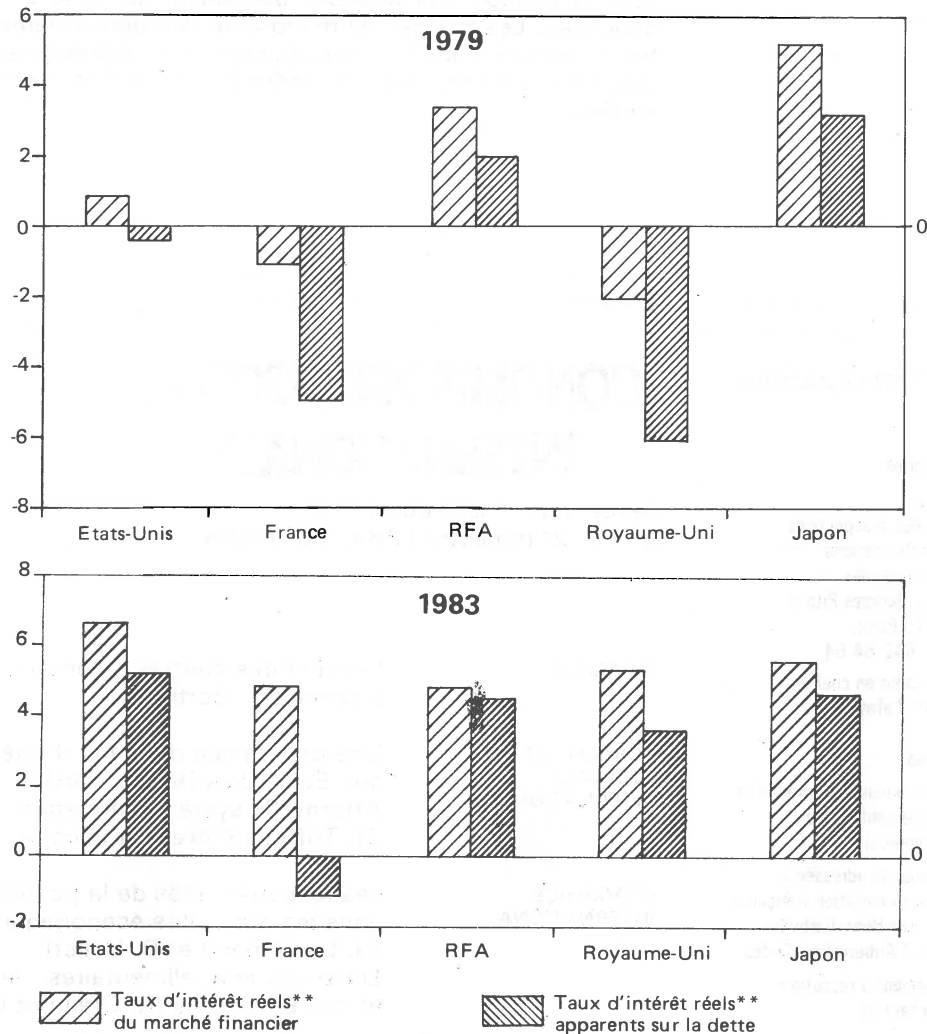
= effet taux + effet endettement + effet résiduel

dette, mais la montée des taux réels depuis 1979 a été plus forte, si bien que les taux nominaux se sont accrus malgré la désinflation. Le tableau ci-dessus montre clairement l'importance de la hausse des taux réels sur la montée de la charge de la dette ⁽³⁾. Aux Etats-Unis, par exemple, 85 % de l'augmentation de la charge d'intérêts est due à cette hausse des taux d'intérêt réels.

3 Le cas singulier de la France

La hausse des taux d'intérêt de fin 1979 à mi 1982, née du changement de politique monétaire aux Etats-Unis en octobre 1979 ⁽⁴⁾, s'est rapidement diffusée à l'ensemble des marchés de capitaux. Ensuite, la relative détente des taux nominaux observée depuis 1982 s'est accompagnée d'une baisse encore plus forte de l'inflation, si bien que les taux d'intérêt réels ont continué à s'accroître. Tous les emprunteurs pâtissent naturellement de cette situation, et la position des Etats s'est ainsi profondément dégradée. Ceci peut être évalué en calculant le taux d'intérêt apparent sur la dette publique, qui est obtenu en divisant la charge d'intérêts par le stock d'endettement. Le graphique C montre combien ce taux — plus rigide que le taux du marché — s'est élevé en termes réels depuis 1979 : de 1,4 points au Japon, à 4 points en France et jusqu'à 9,7 au Royaume-Uni.

GRAPHIQUE C
Taux d'intérêt réels apparents
sur la dette publique (*)
et taux du marché
(en %)



Source : Calculs CEPII.

(*) Dette des administrations centrales, sauf pour la RFA ensemble des administrations publiques.
(**) Taux d'intérêt moins augmentation du prix du PIB au cours de l'année.

(3) Le calcul est effectué de manière similaire : on pose $i = p + r$, où p est le taux d'inflation, et r le taux d'intérêt réel

on a : $\Delta i \times E = \Delta p \times E + \Delta r \times E$
effet taux = effet inflation + effet taux réel

(4) Voir à ce sujet : V. Coudert : « Une dynamique des taux d'intérêt élevés aux Etats-Unis », *Economie Prospective internationale*, n° 18, 2^e trimestre 1984.

Partout, à l'exception de la France, le taux d'intérêt réel apparent sur la dette publique est devenu largement positif, se rapprochant du taux du marché financier. Dans un contexte de désinflation, le financement à long terme des déficits des années 1981 et 1982, contracté à des taux fixes anormalement élevés, constitue un sérieux handicap pour l'avenir. En France, l'Etat a pu au contraire payer, jusqu'en 1983, un taux d'intérêt qui reste en moyenne inférieur à l'inflation grâce à l'important circuit du Trésor (comptes chèques-postaux, dépôts des correspondants...) qui assure un financement du déficit à des taux privilégiés. Cependant, la part du financement obligataire ayant beaucoup augmenté ces dernières années, passant de 16 % en 1979 à 34 % en 1983, les taux d'intérêt versés se sont notablement accrus. De plus, si la désinflation se poursuit dans les prochaines années, les nombreuses émissions contractées depuis 1980 à des taux fixes élevés (supérieurs à 13 %) pèseront de plus en plus lourdement, en termes réels, sur la charge de la dette.

A la fin des années soixante-dix, la forte inflation — et les taux d'intérêt négatifs qui l'accompagnaient — conduisaient à une dévalorisation continue des stocks d'endettement, favorisant ainsi les emprunteurs. Incités à s'endetter, les Etats disposaient alors de marges de manœuvre importantes dans leur politique budgétaire, sans contrainte immédiate d'équilibrage. Aujourd'hui, la hausse des taux d'intérêt réels constitue une contrainte de plus en plus serrée pour la gestion des finances publiques, qui tend à imposer un freinage des dépenses. Les marges de manœuvre des gouvernements s'en trouvent réduites, y compris dans les pays où, comme en Allemagne fédérale et au Royaume-Uni, un important effort de réduction du déficit a été accompli ces dernières années.

Vient de paraître

ECONOMIE PROSPECTIVE INTERNATIONALE

Revue trimestrielle du CEPII (*)
N° 18, 2^e trimestre 1984, 128 pages

Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales,
9, rue Georges-Pitard,
75015 Paris.
Tél. : 842-64-64

Rédacteur en chef :
Gérard Lafay.

Edition :

La Documentation française.
Abonnement d'un an
(8 numéros) : 150 F.

Commande adressée à
La Documentation française.
124, rue Henri-Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

Règlement à réception
de la facture.

Directeur
de la publication :
Yves Berthelot.

CPPP n° 1462 AD.
Dépôt légal n° 1 375,
3^e trimestre 1984.

Imp. Maugein - Tulle.

Imprimé en France.

EDITORIAL

Derrière des chiffres incertains, quelques certitudes
à terme (Y. Berthelot)

MONNAIE ET FINANCES INTERNATIONALES

Une dynamique des taux d'intérêt élevés
aux Etats-Unis (V. Coudert)
Affermir le système monétaire européen
(R. Triffin s'entretient avec M. Aglietta)

COMMERCE INTERNATIONAL

Les responsabilités de la politique américaine
dans les difficultés économiques mondiales
(H. Lenormand et D. Vallet)
Echanges agro-alimentaires : le poids de la CEE
et des Etats-Unis (R. Green et C. Viau)

A PARTIR DE CHELEM

Les échanges de produits textiles de 1967 à 1982
(A.-M. Boudard)

LU

Vers un renouveau de la politique industrielle
britannique (A. Galibert)

(*) En vente à la Documentation Française.

• Abonnement d'un an (4 numéros) 224,00 F
• Prix au numéro 62,00 F