

Politique budgétaire : quel déficit soutenable ?

L'objet de cet article est d'essayer de définir d'une façon formalisée le concept de politique budgétaire soutenable. Il sera défini selon deux formulations qui se basent sur une même hypothèse, à savoir que quel que soit le niveau du déficit primaire, du moment que celui-ci n'aggrave pas le ratio de l'encours de la dette rapporté au PIB, la politique sous-jacente sera considérée comme soutenable. La différence des deux formulations tient au fait que la première analyse ce concept du point de vue statique, alors que la deuxième le fait du point de vue dynamique.

Ainsi, des définitions formelles des politiques soutenables seront proposées, sur la base desquelles un certain nombre d'indicateurs du caractère soutenable seront calculés. La principale conclusion que l'on peut tirer est que ces indicateurs, tels qu'ils sont définis, ne sont pas adéquats pour refléter les problèmes auxquels se heurtent les pays lourdement endettés dans leur quête de promotion de la croissance et du développement.

1. Déficit budgétaire et sources de financement

L'unité institutionnelle du secteur public pour laquelle les données sont disponibles concerne le budget de l'Etat (BE). Celui-ci comprend le budget général et les budgets annexes et les comptes spéciaux du Trésor. Il couvre les transferts à la caisse de compensation et la caisse de retraite des fonctionnaires. Le BE sert donc de base à l'analyse du déficit.

Il y a au moins trois modalités de calcul du déficit. La plus importante est celle qui se fait sur la base des ordonnancements et qui reflète le résultat final en termes d'utilisation des ressources nettes du BE. Le déficit de trésorerie, ou déficit sur base caisse, est également un indicateur important puisqu'il traduit l'impact de la politique budgétaire sur l'endettement intérieur et extérieur traditionnel. Ce déficit se différencie du premier par l'accumulation des arriérées de paiement dus par le BE aux autres agents économiques. Une troisième approche du déficit est celle qui est basée sur les dépenses hors intérêts. Ce déficit est appelé déficit primaire et montre le rôle que joue le budget dans l'accumulation de la dette publique. Le tableau 1 retrace l'évolution de ces trois types de déficits calculés pour quatre périodes jugées les plus pertinentes à l'analyse.

**Mohamed
Ghermaoui**

Université Mohammed V-
Agdal, Rabat
(ghermaoui@dp.mpep.
gov.ma)

Tableau 1
Evolution des différentes définitions du déficit budgétaire
(en pourcentage du PIB)

Rubriques	1978-1982	1983-1992	1993-1997	1998-2000
Déficit primaire	- 8,8	- 0,5	+ 2,3	+ 2,2
Paielements d'intérêts	- 2,8	- 5,9	- 5,7	- 5,2
Déficits base ordonnancement	- 11,5	- 6,4	- 3,4	- 2,9
Variations des arriérés	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,7	+ 0,7
Déficit base caisse	- 10,9	- 6,1	- 3,5	- 2,2

Une lecture de ce tableau fait ressortir des éléments révélateurs des politiques suivies et leurs impacts sur les différents types de déficits qui ont connu des ajustements considérables. Le déficit sur base des ordonnancements est passé de 11,5 % du PIB en moyenne sur la période 1978-1982 à 6,4 % au cours de la période d'ajustement 1983-1992 et a été ramené ensuite à 3,4 % sur la période d'après ajustement 1993-1997 et à 2,9 % durant la période d'alternance. Malgré l'amélioration apparente des déficits, la situation des finances publiques reste précaire. En effet, il ne suffit pas de réduire les déficits, encore faut-il pouvoir les financer quel que soit leur niveau. Or, si les déficits générés durant la période d'ajustement ont été, en grande partie, financés à travers les rééchelonnements et l'emprunt extérieur, ceux d'après ajustement l'ont été à travers l'accumulation des arriérés de paiement dus aux agents économiques nationaux et les financements monétaires. Le financement du déficit, relativement faible, durant la période alternance est réalisé dans une large mesure par le financement intérieur non bancaire. L'accumulation des arriérés – qui peuvent être considérés comme de l'épargne forcée imposée aux agents économiques – traduit l'acuité du problème de financement des déficits. Le recours à l'accumulation des arriérés a atteint 0,7 % du PIB en moyenne depuis 1998, faisant suite au taux de - 0,2 % réalisé sur la période d'après l'ajustement. Le déficit base caisse qui en découle a connu un ajustement appréciable, puisqu'il est passé de 10,9 %, à 6,1 % puis à 3,5 % et à 2,2 % du PIB sur les quatre périodes.

L'effort d'ajustement des finances publiques peut être mieux appréhendé à travers l'évolution du déficit primaire. Celui-ci a, en effet, connu un ajustement appréciable, en passant d'un lourd déficit de 8,8 % du PIB en moyenne sur la période 1978-1982, à un léger déficit de 0,5 % sur la période d'ajustement, et ensuite à un excédent de 2,3 % durant la période 1993-1997 et qui sera maintenu au cours de la période d'alternance. Ce résultat est dû à la bonne tenue des recettes et à une maîtrise des dépenses, principalement d'investissement. C'est ainsi que l'ensemble des recettes sont passées de 22,4 % du PIB en moyenne à 22,1 %, puis à 25,0 % et à 26,2 %. Les dépenses hors intérêts ont vu leur taux passer de 31,2 % du PIB en moyenne à 22,6 %, à 23,0 % et à 23,9 respectivement.

Politique budgétaire : quel déficit soutenable ?

L'importance des différentes sources de financement des déficits a évolué selon le contexte de chacune des périodes. Le tableau 2 présente les déficits du budget de l'Etat et leur mode de financement. Pour la période 1978-1982, le déficit a atteint le taux de 11,5 % du PIB en moyenne et sa principale source de financement était l'emprunt net extérieur à raison de 5,2 % du PIB, suivi de l'emprunt intérieur de 4,1 %, des dons qui ont totalisé l'équivalent de 1,6 % et de l'accumulation des arriérés de 0,6 % du PIB. Pour la période de l'ajustement 1983-1992, le déficit avait atteint 6,4 % du PIB en moyenne. Le poids de la dette accumulée et de son service et, par conséquent, la difficulté d'accès aux marchés financiers internationaux ont pesé lourdement sur les finances publiques ; ce qui a contraint l'Etat à avoir recours au financement par rééchelonnement du service de la dette à raison de 4,7 % du PIB en moyenne, engendrant par là même un emprunt extérieur net négatif (– 2,7 % du PIB). L'emprunt national vient en deuxième position avec 3,2 % du PIB, suivi par les dons (0,9 %) et l'accumulation des arriérés (0,3 %). Durant la troisième période, les pouvoirs publics ont poursuivi la politique de désendettement extérieur, ce qui fait que la principale source de financement était plutôt le marché intérieur. C'est ainsi qu'avec un déficit ramené à 3,4 % du PIB en moyenne, la contribution de l'emprunt intérieur était de 4,6 % du PIB et celle des arriérés de paiement de – 0,2 %. Le financement extérieur net était de – 1,1 % du PIB, dont – 1,3 % au titre de l'emprunt extérieur net et 0,2 % au titre des dons. Quant à la période d'alternance, le déficit a été ramené à un niveau moyen de 2,9 % du PIB (moins de 3 %), financé principalement par le marché intérieur, à raison de 3,8 % du PIB. La politique de désendettement extérieur s'est toujours poursuivie dans la mesure où le financement extérieur s'est amélioré pour atteindre – 1,5 % du PIB.

Tableau 2
Les déficits budgétaires et leur financement
(en pourcentage du PIB)

Rubriques	1978-1982	1983-1992	1993-1997	1998-2000
Revenu total	22,4	22,1	25,0	26,2
Dépenses totales	33,9	28,4	28,4	29,1
dépenses totales hors intérêts	31,2	22,6	22,7	23,9
Déficits base ordonnancement	– 11,5	– 6,4	– 3,4	– 2,9
Financement	11,5	6,4	3,4	2,9
Variation des arriérés	0,6	0,3	– 0,2	0,7
Emprunt national	4,1	3,2	4,6	3,8
banques	3,5	1,9	1,5	– 0,4
autres	0,6	1,3	3,1	4,1
Financement extérieur	6,8	2,8	– 1,1	– 1,5
emprunts nets	5,2	– 2,9	1,3	– 1,5
rééchelonnement	0,0	4,7	0,0	0,0
arriérés d'amortissement	0,0	0,1	0,0	0,0
dons	1,6	0,9	0,2	0,0

Il y a lieu de signaler à ce niveau l'importance qu'a pris avec le temps le financement intérieur des déficits. Alors qu'il n'a couvert, durant la première période, que 35,7 % du déficit en moyenne, il a représenté la moitié (50 %) sur la deuxième période et a atteint 135,3 % en troisième période et 131 % durant la dernière période, ce qui dénote le changement radical de la structure de l'emprunt national, passant d'un emprunt généralement bancaire à un emprunt essentiellement non bancaire. L'ajustement des composantes bancaire et non bancaire du financement intérieur est également important. En effet, la part du financement non bancaire, qui ne représentait que 14,6 % en moyenne de l'emprunt intérieur au cours de la première période, est passée à 40,6 % durant la période d'ajustement puis à 67,4 % au cours de la période de l'après ajustement pour atteindre 108 % durant la période d'alternance. Le recours privilégié à l'emprunt intérieur a été dicté par la volonté de réduire l'encours de la dette extérieure, objectif facilité par le développement de nouveaux instruments de financement et la dynamisation de la bourse des valeurs mobilières.

Ce constat ne porte, pour le moment, aucun jugement sur la pertinence d'une politique qui remplace le lieu de résidence des créanciers de l'Etat en transférant, à terme, la dette extérieure du pays vers une dette intérieure (dans le cas de persistance des déficits), due à des agents économiques nationaux. Ce transfert n'est pas neutre, car l'impact macro-économique des deux modes de financement n'est pas forcément le même. Quand le financement extérieur est considéré comme une utilisation de l'épargne du reste du monde qui s'ajoute à l'épargne nationale afin de générer plus de richesse par le biais de l'investissement, le financement intérieur pourrait n'être qu'un transfert de l'utilisation de l'épargne nationale du secteur privé au secteur public, ce qui pourrait être source de distorsions et d'inefficacité.

2. Déficits soutenables

Comme analysé ci-dessus, les déficits encourus par le budget de l'Etat étaient à la base des problèmes économiques et financiers que le pays a connus. Les niveaux très élevés de ces déficits ont généré un stock de la dette publique dont le service a constitué et constitue encore un lourd fardeau pour les ressources disponibles aussi bien nationales que publiques. A cet égard, la question qui mérite d'être posée est de savoir si les pouvoirs publics ont poursuivi depuis 1978 une politique budgétaire « raisonnable » et, surtout, s'ils l'ont fait depuis la fin des rééchelonnements de la dette extérieure – c'est-à-dire depuis 1992 – et quels sont les niveaux des déficits maximums à programmer dans l'avenir qui soient compatibles avec une gestion « raisonnable » de la dette publique.

Répondre aux questions posées n'est pas une affaire aisée, dans le sens que, a priori, les décisions prises en termes de politique économique, en général, et de politique budgétaire, en particulier, le sont en prenant en

considération une multitude de paramètres et d'éléments qui n'obéissent pas forcément aux critères de la rationalité économique et financière. Le caractère non quantifiable de nombreux de ces éléments complique davantage – sinon rend impossible – l'évaluation des politiques économiques et budgétaires mises en œuvre.

Néanmoins, on peut reformuler les questions posées afin de savoir cette fois-ci si les politiques budgétaires étaient et seront « soutenables » en termes purement financiers. Autrement dit, si les déficits réalisés dans le passé et ceux programmés pour l'avenir sont conformes à un certain nombre de critères et de ratios financiers jugés « soutenables ». A cette fin, il y a lieu de donner une définition formelle de ces ratios et de leur caractère soutenable. Au fait, il s'agit de lier les déficits à leur corollaire direct, en l'occurrence l'accumulation de la dette publique, et voir dans quelle mesure le niveau de la dette peut être jugé soutenable.

2.1. Taux d'endettement et contrainte budgétaire

Une première esquisse de réponse pourrait être que l'encours de la dette devrait être conforme à la performance économique du pays, approchée par le PIB. Ce qui suggère d'analyser le caractère soutenable des déficits à travers celui du taux d'endettement défini par le ratio de l'encours de la dette publique au PIB.

Le caractère soutenable du taux d'endettement peut donc être formulé dans le sens d'atteindre, à terme, un taux donné à définir, et qui est jugé soutenable. Le point de départ qui mène à la formalisation du caractère soutenable des déficits budgétaires est la fonction de la contrainte budgétaire de l'Etat. Celle-ci peut s'écrire comme suit :

$$D + \dot{B} + i^* B^* = \Delta B + E \Delta B^* + \Delta M + \Delta A \quad (1)$$

Dans cette expression, le terme de gauche représente le déficit global base ordonnancement et le terme de droite celui du financement du déficit par quatre sources de financement : l'emprunt intérieur, l'emprunt extérieur, les avances de la Banque centrale et l'accumulation d'arriérés. D est le déficit primaire défini par le total des dépenses de l'Etat hors paiements d'intérêts sur la dette, moins le total des recettes ; B et B^* sont l'encours de la dette intérieure et de la dette extérieure ; ΔB et ΔB^* sont les variations des stocks de la dette ; i et i^* sont les taux d'intérêt nominaux sur la dette intérieure et la dette extérieure respectivement ; et E est le taux de change nominal.

Le concept de déficit soutenable devrait être défini au niveau du déficit primaire, ce qui suggère d'exprimer l'équation (1) de la façon suivante :

$$D = (\dot{B} - \dot{Z})B + (\dot{B}^* - \dot{Z}^*)B^* + \Delta M + \Delta A \quad (2)$$

où la variation d'une variable quelconque Z a été remplacée par $\Delta Z = \dot{Z}Z$ avec \dot{Z} le taux de croissance de la variable Z . Afin d'exprimer l'expression (2) sous une forme plus pertinente à l'analyse, chaque terme

de cette expression est divisé par le PIB nominal. En outre, pour traduire la contrainte de la rareté des devises, le taux d'endettement extérieur $b^* = (EB^*/PIB)$ est scindé en deux composantes : l'encours de la dette extérieure rapporté aux exportations nominales de biens et services non facteurs plus les transferts privés $\beta = EB^*/X$ et ces exportations par rapport au PIB $x = X/PIB$ soit $b^* = \beta x$ ce qui donne :

$$\dot{d} = (\theta - r)b + (\xi - r^* - \alpha)\beta x + M_r m_r + A_a \quad (3)$$

les termes d , b , m_r et a représentent respectivement le déficit primaire, l'encours de la dette intérieure, les avances de la Banque centrale et l'accumulation d'arriérés, le tout rapporté au PIB nominal.

La définition des déficits soutenables est basée sur la stabilité des taux d'endettement. Pour traduire ce fait, b et β doivent demeurer constants dans le temps. Ces hypothèses supposent que l'encours de la dette intérieure évolue au même rythme que le PIB nominal et que l'encours de la dette extérieure, exprimé en monnaie locale (Dh), évolue comme les exportations de biens et services. Ce qui implique que :

$$\dot{b} = \theta + \pi \quad \text{et} \quad \dot{\beta} = \xi + \pi - \beta$$

où θ est le taux de croissance du PIB réel, π le taux d'inflation exprimé en terme de déflateur implicite du PIB et ξ le taux de croissance des exportations réelles. En introduisant dans l'équation (3) ces deux conditions qui reflètent le caractère soutenable des déficits et en définissant les taux d'intérêt réels intérieur et extérieur : $r = i - \pi$ ($r^* = i^* - \pi^*$) comme la différence entre le taux d'intérêt nominal $i(i^*)$ et l'inflation $\pi(\pi^*)$; et le taux de change réel : $e = E/(P/P^*)$ comme le taux de change nominal déflaté par le prix relatif, et après quelques manipulations des différents termes on aboutit à :

$$\dot{d} = (\theta - r)b + (\xi - r^* - \alpha)\beta x + M_r m_r + A_a \quad (4)$$

L'équation (4) exprime le taux de déficit primaire soutenable selon la définition de la stabilité des taux d'endettement. Elle est exprimée en fonction des coûts des emprunts intérieur et extérieur, des croissances du PIB et des exportations ainsi que des niveaux des dettes initiales. Ajoutés à cette formulation, la monétisation directe des déficits et l'emprunt forcé par le biais des arriérés.

Le tableau 3 présente les résultats de l'application de l'équation (4) qui dégage les indicateurs relatifs aux déficits primaires soutenables sur six périodes qui correspondent à des conjonctures différentes. L'interprétation de ces résultats dépend de la façon dont ont été fixés les taux d'endettement b et β . Dans une première étape, il est question de savoir si les déficits réalisés au cours d'une année donnée sont conformes à l'objectif de stabilisation

Politique budgétaire : quel déficit soutenable ?

à terme des taux d'endettement de l'année précédente. Dans une deuxième étape, ces taux ont été fixés selon une année de base au cours de laquelle ils sont jugés soutenables, à savoir 1970. En outre, ce tableau présente les mêmes indicateurs pour les cas où les financements par les avances de la Banque centrale et les arriérés de paiement ne sont pas pris en compte, du fait du caractère exceptionnel de ces deux sources de financement.

D'après les données du tableau 3, quatre grandes phases sont dégagées, correspondant à trois politiques budgétaires de l'Etat. La première phase, qui s'étend de 1971 à 1974, a été caractérisée par une politique relativement prudente en matière de dépenses, débouchant sur un déficit hors intérêts de 2,3 % du PIB. Comme le montrent les résultats du tableau, ce taux dépasse largement les indicateurs de déficits soutenables, ce qui traduit le caractère soutenable des politiques mises en œuvre.

Tableau 3
Indicateurs relatifs aux déficits primaires soutenables
moyennes des périodes
en pourcentage du PIB
(le signe + traduit un excédent)

Périodes	1971-1974	1975-1977	1978-1982	1983-1992	1993-1997	1998-2000
Taux : année précédente						
déficits primaires soutenables	- 8,1	- 3,1	- 3,8	- 4,2	+ 0,7	+ 0,5
> moins arriérés	- 8,1	- 3,1	- 3,2	- 3,9	+ 0,5	+ 1,2
> moins avances & arriérés	- 7,6	- 0,8	- 1,1	- 3,4	+ 1,0	+ 0,9
Taux : année 1970						
déficits primaires soutenables	- 9,5	- 2,2	- 3,7	- 1,8	+ 0,0	- 0,5
> moins arriérés	- 9,5	- 2,2	- 3,1	- 1,5	- 0,1	+ 0,2
> moins avances & arriérés	- 9,0	0,1	- 1,0	- 1,0	+ 0,3	- 0,1
Déficits primaires observés	- 2,3	- 13,3	- 8,8	- 0,5	+ 2,7	+ 2,5

La deuxième phase s'étale sur deux périodes : 1975-1977 et 1978-1982. Les politiques budgétaires poursuivies par les pouvoirs publics au cours de cette phase ont généré des déficits primaires non soutenables, débouchant naturellement, en 1983, sur le programme d'ajustement structurel, et ce à cause des difficultés rencontrées dans le remboursement de la dette accumulée. C'est ainsi que sur la période 1975-1977, les déficits moyens soutenables sont systématiquement supérieurs au déficit moyen observé (13,3 % du PIB). Les écarts absolus entre le déficit observé et les déficits soutenables varient de 10,2 % à 13,4 % du PIB. L'importance de ces écarts traduit l'ampleur du déphasage, durant cette période, entre les niveaux des dépenses (surtout d'investissement) et des ressources publiques. Le corollaire de ces politiques est la contrainte pour l'Etat d'avoir recours massivement aux emprunts, principalement extérieurs, pour pouvoir continuer à financer son programme de dépenses.

Cette analyse reste vraie pour la période 1978-1982, où les déficits primaires soutenables varient entre 1,0 % et 3,8 % du PIB, alors que le déficit observé atteint 8,8 % du PIB. Les résultats relatifs à cette deuxième phase sont prévisibles, puisque la plus grande partie de la dette publique d'avant l'ajustement a été accumulée au cours de ces deux périodes.

La troisième phase correspond à la période d'ajustement 1983-1992. Les politiques budgétaires au cours de cette phase ont été caractérisées par l'objectif de réduire la dette publique à travers une meilleure maîtrise des déficits primaires, qui se sont transformés en excédents à partir de 1986. Le tableau 3 montre clairement la pertinence de ces politiques, puisque le déficit primaire moyen a été contenu à 0,5 % du PIB, taux se plaçant au-delà des déficits soutenables. Ceci traduit le processus de désendettement de l'Etat (en terme de pourcentage du PIB) vis-à-vis aussi bien des taux d'endettement de l'année précédente que des taux de l'année de base 1970.

Tableau 4
Indicateurs relatifs aux déficits primaires soutenables
en pourcentage du PIB
(le signe + traduit un excédent)

Périodes	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Taux : année précédente								
déficits primaires soutenables	+ 8,9	- 3,3	- 4,3	- 5,1	+ 3,8	- 3,3	+ 8,0	- 3,3
> moins arriérés	+ 8,2	- 3,4	- 2,4	- 3,5	+ 2,2	- 1,2	+ 4,7	+ 0,1
> moins avances & arriérés	+ 7,8	- 4,3	+ 0,8	- 3,5	+ 2,6	- 1,2	+ 3,0	+ 0,9
Taux : année 1970								
déficits primaires soutenables	+ 4,8	- 0,8	- 5,2	- 2,8	+ 1,9	- 2,8	+ 5,9	- 4,7
> moins arriérés	+ 4,1	- 0,9	- 3,3	- 1,2	+ 0,3	- 0,7	+ 2,5	- 1,3
> moins avances & arriérés	+ 3,6	- 1,8	- 0,1	- 1,2	+ 0,8	- 0,7	+ 0,8	- 0,5
Déficits primaires observés	+ 3,1	+ 2,5	+ 0,8	+ 0,7	+ 4,7	+ 1,8	+ 6,2	- 0,3

La quatrième phase est celle d'après l'ajustement (1993-1996) et celle de l'alternance (1998-2000). Elle a été caractérisée par la réalisation d'excédents primaires de l'ordre de 2,7 % du PIB en moyenne pour la première période et de 2,5 % pour la deuxième, dépassant ainsi les indicateurs des déficits soutenables. Ainsi, l'excédent primaire a été maintenu presque au même niveau, en dépit des conditions contraignantes défavorables, dont essentiellement les sécheresses, la flambée des prix du pétrole et le renchérissement du dollar. Ce résultat positif qui améliore, en moyenne, les ratios de la dette, cache en fait des difficultés à maintenir ces taux dans leur tendance entamée depuis 1986, puisque ces derniers dénotent une certaine détérioration au cours des dernières années (tableau 4). Ces difficultés ont pour origine la fin du cycle de rééchelonnement qui permettait d'alléger la charge de la dette, mais également la mauvaise performance de l'économie en général et des exportations en particulier. Le renchérissement,

Politique budgétaire : quel déficit soutenable ?

en moyenne, des taux d'intérêt réel intérieur et extérieur, relativement à ceux des périodes précédentes, a contribué à amplifier cette détérioration.

2.2. Taux d'imposition soutenable

La deuxième formulation de la politique budgétaire soutenable vise à élaborer un certain nombre d'indicateurs reflétant le caractère soutenable des politiques en insistant cette fois-ci sur l'aspect dynamique de la fonction de la contrainte budgétaire. Cette formulation est due à Blanchard et *al.* Elle permet d'élaborer trois versions d'indicateurs relatifs aux court, moyen et long termes. Etant donnée la convergence des résultats des deux approches et pour éviter la redondance, nous allons nous limiter à la présentation théorique de cette deuxième formulation, mais d'une façon très concise.

Comme pour la première formulation, le caractère soutenable des politiques budgétaires est basé sur la contrainte budgétaire du secteur public comme définie plus haut. Cette contrainte se présente comme suit :

$$\frac{dB}{dt} = G + B - T + iB \quad (5)$$

où B est le stock total de la dette publique (intérieure et extérieure), i est le taux d'intérêt nominal moyen, et les autres variables sont comme défini précédemment. L'expression (5) indique que le déficit global au temps s (terme de droite) est égal à la variation de la dette sur la même période (terme de gauche). En divisant tous les termes de l'expression par le PIB nominal et en posant $i = r - \pi$, on a :

$$\frac{db}{dt} = d + (r - \theta)b \quad (6)$$

A partir de cette expression, le caractère soutenable de la politique budgétaire peut être défini comme celui qui permet de ramener, à terme, le taux de la dette à son niveau initial b_0 . L'expression (6) est une équation différentielle de premier ordre dont la solution nécessite que $(r - \theta)$ soit positif. Cette hypothèse ne constitue pas une contrainte qui puisse changer les résultats de l'analyse, puisque dans le cas où le taux d'intérêt réel est constamment inférieur à la croissance réelle, alors le problème du caractère soutenable de la politique budgétaire ne se pose plus, car il est démontré que l'Etat n'est pas tenu de dégager d'excédents primaires et peut continuer à emprunter autant qu'il le désire jusqu'à ce que les pressions sur les marchés des capitaux poussent vers le haut le taux d'intérêt réel et que celui-ci dépasse la croissance réelle. Si cette éventualité ne se réalise pas à moyen terme, l'économie est dite en situation d'"inefficacité dynamique".

Supposons donc que, en moyenne sur une période assez longue, $(r - \theta)$ est positif. Soit d_s une série de déficits primaires par rapport au PIB réalisés

ou programmés dans le temps. Alors, la solution de l'équation différentielle donne le taux d'endettement à tout moment n , tel que :

$$b_n = b_0 e^{(r-\theta)n} + \int_0^n d_0 e^{(r-\theta)(n-x)} dx \quad (7)$$

L'interprétation de cette expression traduit le taux d'endettement au temps n comme la somme de celui au temps initial capitalisé au taux $(r - \theta)$, plus la somme des déficits primaires par rapport au PIB capitalisés au même taux. Afin de faciliter la comparaison des indicateurs à calculer, il y a lieu de réécrire l'expression (7) de telle sorte que ses différents termes soient actualisés au temps initial ; ce qui donne :

$$\int_0^n d_0 e^{-(r-\theta)x} dx = -b_0 + b_n e^{-(r-\theta)n} \quad (8)$$

L'équation (8) permet de définir formellement le caractère soutenable de la politique budgétaire. En effet, si n tend vers l'infini, la valeur actualisée du taux d'endettement doit tendre vers zéro. Autrement dit :

$$\lim_{n \rightarrow \infty} b_n e^{-(r-\theta)n} = 0 \quad (9)$$

En remplaçant ce résultat dans l'équation (8), on obtient :

$$\int_0^\infty d_0 e^{-(r-\theta)x} dx = -b_0 \quad (10)$$

Cette équation exprime le fait qu'une politique soutenable doit générer, à plus au moins longue échéance, des excédents primaires, de telle sorte que leur somme actualisée au temps zéro annule la dette accumulée.

A partir de l'équation (10), Blanchard *et al.* proposent de construire des indicateurs pour refléter le caractère soutenable des politiques. A cette fin, il est proposé de calculer tout d'abord le taux d'imposition constant qui vérifie l'équation (10). Ce taux est appelé le taux d'imposition soutenable. Quelques transformations de cette équation donnent :

$$t^* = (r - \theta) \left[\left(\int_0^\infty (y + b) e^{-(r-\theta)x} dx \right) + b_0 \right] \quad (11)$$

et qui permet donc de calculer l'indicateur du caractère soutenable des politiques comme la différence entre le taux d'imposition soutenable et le taux d'imposition observé dans le passé ou programmé dans l'avenir, soit : $(t^* - t)$. Si cet indicateur est négatif, cela voudrait dire que la politique

Politique budgétaire : quel déficit soutenable ?

budgétaire poursuivie est soutenable et permet, à terme, de ramener le taux d'endettement à son niveau initial. Par contre, s'il est positif, la politique poursuivie n'est pas soutenable, et les pouvoirs publics devront, tôt au tard, augmenter les recettes en augmentant le taux moyen d'imposition ou réduire les dépenses hors intérêts. Dans le deuxième cas de figure, l'ajustement par la réduction des dépenses est nécessaire lorsque le taux d'imposition en vigueur est déjà assez élevé, car l'augmenter davantage pourrait aboutir à une récession économique, ce qui risque de réduire les recettes au lieu de les augmenter.

L'indicateur calculé a un champ temporel infini, ce qui rend un travail pratique impossible. Afin de rendre pratique l'exercice d'évaluation des politiques budgétaires, il y a lieu d'exprimer cet indicateur à des horizons finis. Pour ce faire, en stipulant l'hypothèse que le taux d'endettement (b_n) à l'instant n doit être égal à son taux initial (b_0), et en manipulant l'équation (8), on obtient un taux d'imposition soutenable t_n^* à l'horizon n :

$$t_n^* = (r - g) \left[b_0 + [1 - e^{-(r-g)n}]^{-1} \left[\int_0^n (g + h) e^{-(r-g)s} ds \right] \right] \quad (12)$$

Politique budgétaire finançable

D'une façon générale, il s'avère qu'en matière de performance macro-économique, le gouvernement d'alternance n'a pas pu se démarquer par rapport à la tendance antérieure des principaux agrégats et indicateurs. Mais, comme il a été souligné auparavant, la période du gouvernement d'alternance a été soumise à des contraintes particulièrement contraignantes (sécheresses successives, hausse des prix du pétrole, renchérissement du dollar). Quant aux mesures et réformes, le gouvernement d'alternance a continué à œuvrer dans le programme entamé depuis le début des années quatre-vingt-dix avec quelques signes de différenciation dont plus particulièrement le programme de lutte contre la sécheresse. Cependant, on peut relever que certains leviers déterminants au niveau de la relance de l'activité économique, via l'investissement bien sûr, restent encore en gestation pour ne pas dire en expectative, dont essentiellement la réforme de l'administration et de la justice.

Concernant le caractère soutenable des politiques budgétaires, il s'avère que les résultats des deux formulations convergent vers les mêmes conclusions. Les politiques budgétaires poursuivies durant la décennie soixante-dix et au début des années quatre-vingts étaient non soutenables. Durant la période d'ajustement, les mesures à caractère restrictif et les réformes mises en œuvre ont permis d'améliorer le caractère soutenable de ces politiques. Après la fin du cycle des rééchelonnements et durant la période

d'alternance, si l'Etat a consolidé, en moyenne, le caractère soutenable des politiques poursuivies, les résultats annuels montrent, au contraire, qu'il y a des risques de dérapage de ces politiques, puisque sur plusieurs années, elles n'étaient pas soutenables. En effet, les pouvoirs publics dégagent l'impression qu'ils n'arrivent pas à consolider les acquis de l'ajustement d'une façon durable.

Les difficultés auxquelles l'Etat fait face résident dans le fait que le remboursement du principal de la dette accumulée pénalise fortement le financement des déficits. Cet aspect de la dette paraît être négligé dans la définition des politiques soutenables. Cette négligence rend les indicateurs d'autant moins pertinents pour traduire les difficultés de financement que les pays à l'étude sont lourdement endettés, comme c'est le cas du Maroc.

En effet, l'analyse proposée dans cet article essaye d'appréhender le caractère soutenable des politiques budgétaires sans prendre en considération les problèmes que pourrait poser le financement des déficits dégagés. En fait, même dans le cas où les indicateurs sont soutenables, des problèmes surgissent quand il s'agit de monter une configuration adéquate de financement des déficits. C'est souvent le cas lorsque le pays est lourdement endetté et que la charge de la dette, en intérêt et en principal, constitue une contrainte difficilement surmontable. Dans ce cas de figure, une grande partie des ressources publiques est consacrée au paiement du service de la dette et par conséquent le champ d'action de la politique budgétaire devient très réduit. Cette rigidité caractérisée par l'incapacité d'allouer les ressources budgétaires d'une façon optimale aboutit à la situation où les pouvoirs publics trouvent des difficultés à mettre en œuvre un programme de dépense répondant à des objectifs de croissance et de développement économique et social à moyen et long terme. Aussi, s'attellent-ils plutôt à résoudre les problèmes de court terme aux dépens de ceux de moyen et long terme, tout en créant des faiblesses pénalisantes pour le futur, telles que le recours au financement monétaire et à l'accumulation d'arriérés.

C'est pourquoi une politique budgétaire soutenable uniquement du point de vue de la stabilité du taux d'endettement n'est pas pertinente pour le Maroc, qui est un pays lourdement endetté. Il est nécessaire alors de définir les termes et les conditions d'une politique budgétaire "finançable" qui soit soutenable mais qui trouve également le financement requis dans des conditions normales et non exceptionnelles. Dans ce cas, l'Etat devrait être en mesure de poursuivre indéfiniment cette politique sans résorber les ressources destinées aux investissements d'autres agents économiques, ni créer des faiblesses structurelles au niveau de son budget et ce, en ayant toute la latitude à disposer de ses ressources d'une façon efficace et optimale.

Références bibliographiques

- Aschauer D.A. (1985), « Fiscal policy and aggregate demand », *American Economic Review* (mars).
- Aurbach, A.J. et Kotlikoff, L.J. (1987), *Dynamic fiscal policy*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Barro, R.J. (1974), « Are government bonds net wealth ? », *Journal of political economy* (nov.-déc.).
- Blanchard O. (1990), « Suggestion of a new set of fiscal indicator », OECD, Department of economics and statistics, Working paper, n° 79.
- Blanchard O., Chouraqui J.C., Hageman R.P. et Sartor N. (1990), « La soutenabilité de la politique budgétaire : nouvelles réponses à une question ancienne », *Revue économique de l'OCDE*, n° 15, automne.
- Brunner K. (1985), « Fiscal policy in macro theory : a survey and evaluation », *Federal Reserve Bank of St Louis* (janv.).
- Buiter, W.H. (1985), « Aguide to public sector debt and deficits », *Economic policy* (nov.).
- Chouraqui J.C., Hageman R.P. et Sartor N. (1990), « Indicators of fiscal policy : a re-examination », OECD Department of economics and statistics, Working paper, n° 78.
- Chouraqui J.C., Jones B. et Montador R.B. (1986), « Public debt in a medium-term context and its implications for fiscal policy », OCDE, Document de travail du département des affaires économiques et statistiques, n° 30.
- Domar E.D. (1944), « The burden of the debt and national income », *American economic review* (déc.).
- Gramlich E. (1990), « Fiscal indicator », OECD Department of economics and statistics, *Working paper*, n° 80.
- Horne J. (1991), « Indicators of fiscal sustainability », IMF, Working paper, 91/5.
- Williamson E.E. et Trotter H.F. (1979), *Multivariable mathematics*, second edition, Prentice-Hall, Inc.
- Annuaire statistiques*, Direction de la Statistique, ministère de la Prévision économique et du Plan, Direction de la statistique.
- Annuaire des statistiques internationales du FMI.*
- Government finance stastics du FMI.*
- Plans quinquennaux.*
- Rapports de la Banque du Maroc.*
- World Debt Tabls, Banque mondiale.*