

# Les stratégies de désendettement du secteur public : enjeux économiques et enseignements des expériences étrangères

**Carine BOUTHEVILLAIN**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service d'Études des politiques de finances publiques*

*Les voies qui avaient permis dans le passé de réduire rapidement les ratios de dette de nombreux pays, en particulier la monétisation, ne peuvent plus être utilisés aujourd'hui. La seule solution structurelle consiste à mettre en œuvre des réformes permettant de dégager, à terme, des excédents budgétaires primaires. Or, le contexte de concurrence fiscale qui prévaut en Europe et la présence de taux de prélèvements obligatoires déjà élevés imposent d'orienter l'ajustement budgétaire, principalement du côté de la maîtrise des dépenses.*

*Plusieurs pays, confrontés à des situations analogues, ont procédé, sur les deux dernières décennies, à des réformes d'ampleur et ont montré ainsi que le retour vers un état soutenable de leurs finances publiques était possible. L'analyse de quelques exemples étrangers représentatifs (Canada, Espagne, Finlande et Suède) permet de montrer les points communs des processus d'ajustement passés et d'en tirer des enseignements sur les stratégies qui semblent les mieux adaptées au contexte actuel d'autres pays comme la France.*

*Il en ressort qu'un ajustement budgétaire doit être de grande ampleur, accompagné d'autres réformes structurelles touchant, par exemple, à l'aménagement du marché du travail ou à l'organisation des institutions. Il doit faire l'objet d'un fort consensus national et être encadré par des règles de comportement des autorités publiques. En particulier, ces règles doivent empêcher l'utilisation asymétrique de la politique budgétaire et permettre le strict contrôle des engagements de l'État à court et moyen termes.*

*En 2005, le niveau d'endettement de la France n'était pas encore critique, mais sa dynamique était préoccupante. Sachant qu'il est d'autant plus difficile de procéder à un ajustement que l'effort à fournir est important, les exemples d'expériences étrangères réussies encouragent la France à entrer rapidement dans la voie du désendettement public et des réformes nécessaires pour y parvenir.*

Mots clés : Dette publique, dépenses publiques, consolidation budgétaire

Codes JEL : H5, H6

NB : Les données utilisées dans cet article sont, sauf mention contraire, celles de l'OCDE (juillet 2006). La dette publique brute présentée dans les graphiques correspond au total des engagements financiers des administrations publiques. Elle ne comprend que la dette certaine et n'intègre pas les engagements implicites (retraite, etc) et conditionnels (garanties données par l'administration). Elle est évaluée en valeur de marché au sens de la comptabilité nationale et non en valeur nominale comme la dette au sens de Maastricht.

La question préoccupante de la dynamique de la dette publique n'est pas nouvelle : dès 1984, Jacques de Larosière, à l'époque directeur général du Fonds monétaire international, attirait l'attention des économistes sur les difficultés qui pourraient naître de la progression excessive de la dette publique française<sup>1</sup>. En effet, le ratio de dette (au sens de Maastricht) avait alors progressé de 8 points de PIB en 4 ans pour atteindre près de 30 %. Presque vingt ans plus tard, en 2003, il a franchi le seuil symbolique de 60 % et a continué d'augmenter ensuite. Le rapport Pébereau en a récemment (décembre 2005) proposé un diagnostic détaillé. Dans le passé, la France, comme d'autres pays industrialisés, a déjà connu des situations plus alarmantes, mais jamais en période de paix et de stabilité institutionnelle. Le contexte français actuel combine une politique monétaire centralisée au niveau européen, des taux d'intérêt historiquement bas, une croissance économique modérée, un taux de prélèvements obligatoires élevé et un niveau de dépenses publiques déjà important et sujet à de fortes pressions à la hausse, du fait du vieillissement de la population. Cela rend à la fois indispensable et malaisée la réforme d'un système dont la soutenabilité<sup>2</sup> à moyen terme semble compromise. Plusieurs pays, confrontés à des situations analogues, ont procédé à des réformes d'ampleur et ont montré ainsi que le retour vers un état soutenable de leurs finances publiques était possible. Après avoir mis en lumière les risques associés à un excès d'endettement public, cette étude s'efforcera d'analyser quelques expériences étrangères représentatives et d'en tirer des enseignements sur les stratégies qui semblent les mieux adaptées au contexte actuel<sup>3</sup>.

## I | Endettement public : les vertus de la modération et les risques de l'excès

Il existe une importante littérature sur la question de la dette publique, en particulier quant à son impact sur d'autres variables économiques, telles que le

niveau des taux d'intérêt, l'emploi ou la croissance potentielle. Il est difficile de faire émerger de ces recherches, tant empiriques que théoriques, des réponses claires sur le niveau de dette ou de ratio de dette (dette/PIB) susceptible de signaler l'entrée dans une situation problématique<sup>4</sup>.

Plusieurs types d'arguments justifient le recours à la dette publique : elle permet de financer des actifs publics productifs, d'offrir des titres peu risqués sur les marchés financiers ou de relancer l'activité lors d'une phase négative du cycle économique (cf. 1|1). Ces justifications valident le financement de mesures transitoires de relance ou de dépenses dites productives. Mais d'autres arguments montrent les dangers importants d'un ratio de dette croissant qui ne trouve pas de contrepartie dans la croissance et l'emploi de moyen terme (cf. 1|2).

### II | Quel objectif de long terme faut-il viser pour la dette publique ?

Un ensemble d'arguments peut justifier le recours à l'endettement public pour financer les dépenses. Le principal s'appuie sur l'idée développée par Barro (1974) selon laquelle la dette agit comme un impôt différé, ce qui permet de reporter dans le temps le financement de dépenses publiques exceptionnelles (en particulier celles liées à un choc exogène, comme ce fut notamment le cas en temps de guerre). En stabilisant la charge fiscale malgré les fortes fluctuations des dépenses, le revenu disponible, et donc la consommation des agents privés, sont lissés. Dans cette logique, on peut d'ailleurs se demander si le choc démographique lié au vieillissement des générations du *baby boom* peut s'analyser comme un choc ponctuel qui justifierait des niveaux de dette, transitoirement supérieurs mais soutenables, financés par la croissance future et les générations à venir (principe de mutualisation intergénérationnelle des risques proposé par Masson (2002)).

Par ailleurs, l'endettement peut servir à rapprocher dans le temps la charge fiscale associée à une dépense et les bénéfices que les contribuables tireront de

1 Discours au Congrès de l'institut international de finances publiques, Innsbruck, Autriche. Cité dans Chalk et Tanzi (2000). Voir aussi Larosière (1985).

2 Une politique budgétaire est dite soutenable si le niveau de dette accumulée à une date « T » peut être couvert sans changement majeur de politique par les surplus budgétaires escomptés dans l'avenir.

3 En mettant l'accent sur les stratégies de désendettement public, cet article laisse de côté plusieurs questions néanmoins importantes pour la politique budgétaire : le problème de la définition et de la mesure de la dette publique, les difficultés liées à sa gestion active, les questions de détermination d'une dette optimale, du policy-mix et de l'impact d'une consolidation budgétaire sur la croissance, enfin les problèmes liés aux questions institutionnelles dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance et aux déséquilibres mondiaux.

4 Voir Aiyagari et McGrattan (1998) sur la justification du choix du seuil critique de dette dans le Traité de Maastricht.

celle-ci (principe de bénéfice inter-générationnel, Boadway (2004)). Ainsi, lorsqu'une dépense produit des bénéfices dans le long terme, son financement peut être étalé sur la période pendant laquelle ces bénéfices apparaissent, éventuellement sur plusieurs générations. Dans cette logique, la dette ne doit financer que des dépenses à fort potentiel, productives à moyen-long terme (investissement en infrastructures, éducation, recherche, nouvelles technologies, soutien à l'innovation...) et non des dépenses courantes.

L'endettement permet également, dans une logique keynésienne et avec toutes les limites de ce type de politiques en économie ouverte, de stimuler l'économie en période de creux conjoncturel en reportant le financement de la relance après la reprise grâce aux surplus dégagés. Ainsi, la dette publique peut agir comme un stimulant de la consommation auprès de ménages qui subissent une contrainte de liquidité ou dont la préférence pour le présent est suffisamment forte pour leur faire préférer une baisse d'impôt aujourd'hui suivie d'une hausse dans le futur à un lissage de leur charge fiscale. Si le moment où les prélèvements sont effectués n'est pas neutre (hypothèse non ricardienne), alors le recours au déficit pour financer les dépenses aura un impact sur l'activité économique réelle, par le jeu habituel du multiplicateur keynésien. Toutefois, cette stratégie ne vaut que si l'on peut s'assurer que la dette se réduira d'autant de manière symétrique en période d'expansion. En pratique, les politiques budgétaires des pays aujourd'hui fortement endettés ont eu tendance à être contra-cycliques en période de ralentissement d'activité, mais aussi à devenir plus pro-cycliques en phase de reprise.

L'endettement public peut également permettre de redistribuer la richesse en procédant à des transferts entre générations (équité inter-générationnelle). Ce principe s'applique par exemple aux dépenses de retraite.

Artus (2000), dans le prolongement de Diamond (1965), considère qu'il existe un arbitrage entre détention de titres publics et privés par les agents économiques. Ainsi, en économie fermée et à comportement d'épargne inchangé, en cas de réduction excessive de la dette publique, l'essentiel de l'épargne va être investie en capital productif. Celui-ci devient alors trop important. On s'oriente alors vers une sur-accumulation du capital privé

qui a pour inconvénient de rendre celui-ci trop peu rentable. La coexistence d'une dette publique et privée est donc souhaitable et cela même dans le cas où la frontière public/privé se déforme. En effet, si certains investissements peuvent être réalisés par un secteur ou l'autre ou encore de façon mixte (comme dans le cas des partenariats public-privé – PPP), la séparation entre les investissements des deux secteurs reste forte, notamment en raison de problèmes liés aux externalités et à la forme des rendements. La même analyse s'étend au cas d'une économie ouverte, dans laquelle l'arbitrage entre dette publique et dette émise par les agents du secteur privé concerne, à la fois, les épargnants nationaux et les investisseurs étrangers.

Par ailleurs, la dette publique est utile au bon fonctionnement des marchés financiers. En effet, les titres de dette publique peuvent servir de référence pour les opérateurs de marché car ce sont des titres au rendement faible, mais défini, et au risque le plus bas. De fait, la banque centrale peut les mobiliser pour garantir ses refinancements aux banques. Ils constituent également un « *benchmark* » pour les actifs à forte sécurité, dès lors que le risque de défaut est quasiment nul pour les titres obligataires émis par les pays développés.

Enfin, il peut être utile de disposer de titres publics afin d'enrichir les possibilités de diversification des portefeuilles des épargnants en autorisant un risque moyen relativement bas pour des produits d'épargne combinés. Le choix entre dette publique (peu risquée et à rendement faible) et dette privée (risques spécifiques liés à la croissance et à la profitabilité) est nécessaire au bon fonctionnement des marchés. En effet, le secteur privé a besoin de détenir des titres peu risqués pour des raisons de sécurité, notamment quand il s'agit de constituer une épargne de précaution ou de répondre à la demande d'institutions qui gèrent de l'épargne à long terme (gestionnaires d'actifs, assurance-vie, fonds de pension). De plus, la dette publique participe au développement d'innovations sur les marchés financiers en étant souvent précurseur de nouveaux instruments (zéro coupon, emprunts à très long terme, titres soumis à différents modes d'indexation...).

L'ensemble des arguments ci-dessus milite en faveur de l'existence d'une dette publique positive, mais de niveau soutenable. Aucun fondement économique ne justifie la disparition complète de la dette

publique, tant d'un point de vue macroéconomique que financier. Mais, aucun consensus ne se dégage dans la littérature économique pour définir le niveau optimal de dette. En particulier, les indicateurs de soutenabilité permettent seulement de déterminer les conditions qui permettent d'éviter les risques associés à une dette excessive et croissante. Le niveau de dette soutenable dépend, notamment, des choix nationaux en matière de protection sociale et des perspectives de croissance d'un pays. Enfin, rien ne permet non plus d'affirmer que ce niveau doit être constant dans le temps. La modification de la structure par âge d'une population, par exemple son vieillissement, peut exiger un besoin de dette soutenable de niveau différent ou variable.

Au-delà des difficultés associées à la détermination d'un niveau optimal d'endettement public, les dangers d'une dette insuffisante sont contrebalancés par ceux d'un endettement excessif. Or, ce sont ces risques qui ont prévalu au cours des dernières années dans beaucoup de pays industrialisés. En effet, ceux-ci ont eu tendance à résoudre des problèmes structurels croissants en ayant recours à un financement de leurs dépenses courantes par la voie des déficits publics, négligeant l'influence probable de ce choix sur le niveau des taux d'intérêt réels et/ou sur les perspectives de croissance (Wierdsma, 2005).

## 1|2 Un endettement public excessif est porteur de risques économiques et financiers majeurs

Si le seuil de non-soutenabilité de la dette publique semble difficile à estimer, il est certain en revanche qu'une augmentation indéfinie du ratio de dette n'est pas soutenable. En effet, les risques associés à un endettement incontrôlé sont nombreux.

Le risque le plus fréquemment évoqué est celui de l'effet « boule de neige » qui, lorsqu'il se déclenche, produit un effet d'auto-alimentation de la dette résultant à la fois des déficits successifs antérieurs et de la dynamique cumulative de la charge d'intérêts qu'ils suscitent. Tant que le taux de croissance du PIB excède le taux d'intérêt apparent sur la dette, le ratio de dette peut être stabilisé, même en présence d'un solde public primaire négatif. En revanche, quand le taux de croissance du PIB est inférieur au taux apparent sur la dette, seul un excédent primaire peut permettre de stabiliser le ratio de dette. Ainsi, quand

la dette publique est élevée, il faut, pour respecter la contrainte de solvabilité, soit que la croissance du PIB soit supérieure au taux d'intérêt apparent (ce qui peut se révéler une condition relativement exigeante dès lors que la charge de la dette est elle-même élevée), soit que l'excédent primaire soit significatif. Si la dette s'accroît, l'augmentation du solde primaire peut s'obtenir soit par augmentation de la pression fiscale, soit par réduction des dépenses publiques. Or, lorsque le taux de prélèvements obligatoires est déjà élevé et que la plupart des dépenses publiques sont, par nature, peu flexibles, du moins à court terme (transferts sociaux, salaires, retraites), le risque est important que l'effort de réduction soit porté sur les dépenses les plus favorables à la croissance (infrastructures, recherche et développement, éducation supérieure, soutien de l'innovation, actions de développement du capital humain). En conséquence, les actions susceptibles de faire contrepoids à l'effet boule de neige, si elles ne sont pas correctement calibrées, peuvent réduire la croissance potentielle et, de ce fait, alimenter le phénomène initial. Ainsi, une hausse de la dette (par augmentation des déficits publics) peut stimuler la consommation privée à court terme en remettant les impôts à plus tard, mais elle risque de conduire à une baisse de croissance potentielle en longue période, si cette hausse de la dette n'est pas rapidement compensée par une baisse équivalente. À l'inverse, réduire la dette publique peut présenter un certain coût à court terme (réduction de la consommation), mais offrir des perspectives plus favorables à long terme. Ainsi, l'inversion de la spirale de l'effet boule de neige semble vertueuse, mais ne peut provenir que de l'assainissement durable des finances publiques dans le respect des perspectives de croissance à moyen terme.

Outre les difficultés de moyen terme, une dette excessive induit des pertes de marge de manoeuvre pour mener une politique conjoncturelle à court terme. Plus le ratio de dette est élevé, plus la part de la charge de la dette dans les dépenses est élevée et moins l'État peut jouer son rôle de stabilisateur à court terme, notamment en cas de récession.

Un autre risque peut exister lorsque la dette est excessive et que la fiscalité est utilisée pour tenter de limiter les déficits primaires, soit pour obtenir des revenus supplémentaires, soit pour modifier les arbitrages des agents contribuables afin, par exemple, de soutenir la croissance : celui des distorsions fiscales. S'il est clair qu'à long terme

le principe d'équivalence fiscale prévaut, à court terme ce n'est pas le cas. Une modification de la fiscalité, même à rendement global équivalent, va modifier le comportement des agents économiques qui réagissent aux changements de prix relatifs. Ainsi, une hausse de la fiscalité indirecte compensée par une baisse de l'impôt sur le travail ne serait pas neutre pour le marché du travail. D'une part, une telle modification peut entraîner un ajustement de l'offre ou de la demande de travail, mais elle peut aussi déclencher des phénomènes nuisibles à l'économie comme l'évasion fiscale, l'érosion de l'assiette fiscale ou les délocalisations.

La dette excessive peut également créer un problème d'équité inter-générationnelle. Lorsque l'on reporte le fardeau des dépenses courantes (non productives à moyen terme) sur les générations futures de contribuables, on différencie les agents bénéficiaires de la dépense et ceux qui vont la financer. Il n'y a équité que lorsque le report de financement se justifie par le fait que la dépense engagée engendrera des bénéfices étalés dans le temps et dont les générations futures profiteront. Dans la même logique, la dette excessive pose également un problème de justice sociale. En effet, le paiement d'intérêts par les administrations publiques se fait au profit des détenteurs de la dette, c'est-à-dire d'épargnants, ce qui peut avoir pour conséquence de créer ou d'aggraver les écarts entre les revenus du travail et ceux du capital.

Le dernier type de risques associés à la dette excessive concerne les marchés financiers. Accumuler de la dette, c'est-à-dire décaler les impôts à plus tard crée une incertitude sur les marchés qui s'interrogent sur la stratégie grâce à laquelle les pouvoirs publics pourront s'acquitter finalement de cette dette. Une telle incertitude peut inciter les créanciers à exiger une prime de risque plus élevée pour continuer de prêter aux administrations publiques. Cette rémunération supplémentaire permet également de s'assurer face aux risques qui pèsent sur les conditions fiscales futures et sur la nature et le niveau des services publics disponibles à l'avenir. Dans des cas extrêmes, la spirale de l'endettement peut conduire, certes rarement dans les pays industrialisés, au risque de défaut de paiement. Dans ce cas, la méfiance des marchés vis-à-vis des titres publics émis en grand nombre fait augmenter le taux d'intérêt (prime de risque) renforçant ainsi le cercle vicieux par l'effet boule de neige. Dans une forme moins radicale que le strict défaut de paiement, l'incertitude croissante

sur la fiabilité de certains titres publics se matérialise dans les cotes de crédit octroyées par les agences de notation globale, lesquelles peuvent être à l'origine d'un rétrécissement du marché potentiel des acheteurs de titres publics après un déclassement (par exemple, l'Italie est passée de « AA- » à « A+ » chez Standard and Poor's le 20 octobre 2006). Dans un ensemble de pays partageant la même monnaie, comme la zone euro, l'augmentation des taux liée à la prime de risque d'un pays peut se diffuser en partie sur les autres pays et créer ainsi des externalités défavorables.

### 1|3 Endettement public excessif et croissant : comment en sortir ?

Lorsqu'un endettement public excessif et croissant s'est malgré tout accumulé, un gouvernement peut mettre en place, en théorie, d'un ensemble important de dispositifs lui permettant de sortir de cette situation. Toutefois, en pratique, peu de voies sont à la fois réalisables et efficaces dans le contexte actuel.

- La voie privilégiée dans le passé est l'inflation, conséquence du financement monétaire de la dette. Toutes choses égales par ailleurs, une hausse de l'inflation érode une part de la dette à moyen terme et augmente le seigneurage. Le taux d'intérêt réel diminue, voire devient négatif, et cela permet par monétisation (création monétaire destinée à financer les dépenses publiques) d'absorber une part importante de la dette. Cette voie, observée par exemple en France dans l'entre-deux guerres, est désormais exclue, du moins en Europe, du fait du contrôle de l'inflation par des banques centrales indépendantes.
- Une autre pratique courante, principalement dans les pays en développement aujourd'hui, mais également dans les pays industrialisés dans le passé, est celle de la répudiation de la dette. Le risque de perte de confiance et de crédibilité est majeur et la période pendant laquelle le gouvernement trouve difficilement des prêteurs peut s'avérer longue (dix ans dans le cas du « *conversione forzosa* » de 1928 en Italie). Par ailleurs, la répudiation transfère la charge de la dette uniquement sur les détenteurs de dette subsistants ce qui pose un problème d'équité au sein de la population. Enfin, faute de changement structurel dans la nature et la structure des recettes et dépenses, le gonflement de la dette recommence appelant de nouveaux ajustements.

- Certains pays ont fait le choix de réduire leur dette par recours à une taxe unique et ponctuelle sur le revenu ou sur le capital (ceci a été utilisé par plusieurs pays, dont la France en 1924 qui, à la suite de la première guerre mondiale, porte le taux supérieur de l'impôt sur le revenu à 90 % pour les couples sans enfant). Les risques sont alors semblables à ceux de la répudiation à ceci près que le poids de la dette est réparti sur une population plus large.
- Dans une logique voisine, une réduction de dette peut être obtenue en consacrant des recettes exceptionnelles à cette fin. C'est le cas par exemple de recettes de privatisations ou du produit des ventes de certains actifs du gouvernement. Cette solution peut permettre d'impulser une politique de réduction de l'endettement en produisant un effet immédiat et visible avant d'engager une réforme des facteurs qui ont généré la dérive des comptes publics et compléter ou se substituer à des formes plus traditionnelles de financement. En plus de la dégradation du bilan de l'État, cette politique trouve ses limites dans le fait que le stock d'actifs éligibles à la privatisation n'est pas illimité. Enfin, comme dans les cas précédents, cette méthode n'a aucun impact sur les causes initiales de l'endettement excessif qui risque de réapparaître à moyen terme.
- La gestion active de la dette peut, également, participer à la réduction de l'endettement en optimisant la structure et la nature des titres. Cependant, les gains susceptibles d'être réalisés demeurent limités et ne peuvent réussir à eux seuls à inverser une dynamique cumulative de la charge de la dette.
- Le plus sûr moyen de réduire le ratio d'endettement est certainement d'augmenter la croissance économique. À court terme, les conséquences sont immédiates sur un plan comptable (le dénominateur plus élevé fait diminuer le ratio à numérateur constant), mais aussi sur le plan économique puisqu'une hausse du produit national implique moins de dépenses publiques, notamment sociales, et plus de recettes grâce au dynamisme des assiettes budgétaires. Le problème réside dans les grandes difficultés qu'un pays peut rencontrer pour augmenter, même à moyen terme, sa croissance (potentielle) de façon non négligeable. Il est clair qu'un contrôle des finances publiques ne nuit pas nécessairement à la croissance à moyen terme et, pour certains, peut même être une condition nécessaire, mais pas suffisante, à son rebond. En conséquence, une baisse du ratio de

dette par des réformes structurelles conduisant à des baisses de dépenses publiques, moyennant un éventuel coût transitoire, est une condition nécessaire et/ou suffisante pour relancer l'activité. Toutefois, les estimations statistiques du lien entre variables de finances publiques et croissance sont fragiles (Easterly et Rebelo, 1993).

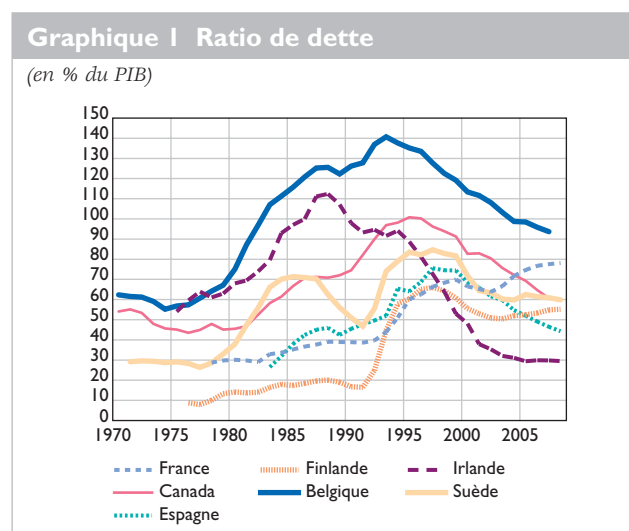
- L'action directe sur les déficits primaires semble être la voie la plus souvent incontournable pour réduire l'endettement public. Une baisse du déficit primaire appelle une augmentation des impôts ou une amélioration de leur perception et/ou une réduction des dépenses publiques, si possible en optimisant leur efficacité. Mais, comme énoncé plus haut, cela comporte des coûts politiques et économiques. De même, la réduction des dépenses publiques ne doit pas grever la croissance potentielle à moyen terme. De fait, les dépenses publiques réputées productives (recherche et développement, éducation supérieure, soutien aux entreprises innovantes ou de haute technologie, investissement en infrastructures...) doivent être préservées. Si l'on considère que les effets ricardiens ne sont pas dominants, le gouvernement et les populations doivent être prêts à faire l'expérience d'une sorte de courbe en J : dans un premier temps, la compression des dépenses n'a pas d'effet visible sur la dette et peut conduire à un ralentissement transitoire de la croissance. Il faut attendre que la réduction des déficits produise une dynamique favorable de la dette qui permette de dégager des marges de manœuvre pour que les effets favorables sur la croissance apparaissent.

Avant d'analyser quelques exemples de pays qui ont réussi à mener à bien leur stratégie de désendettement public, il est utile de revenir sur les facteurs qui ont contribué à la montée en charge des ratios de dette.

## 2| Dettes publiques excessives : histoire et état des lieux

Depuis le début des années soixante-dix, on assiste à une montée tendancielle et durable des niveaux d'endettement public sans lien avec un conflit militaire ou un choc économique majeur (cf. graphique 1).

Les facteurs à l'origine de la dégradation des comptes publics depuis 1973 sont multiples. En premier lieu, la structure des dépenses des États s'est radicalement



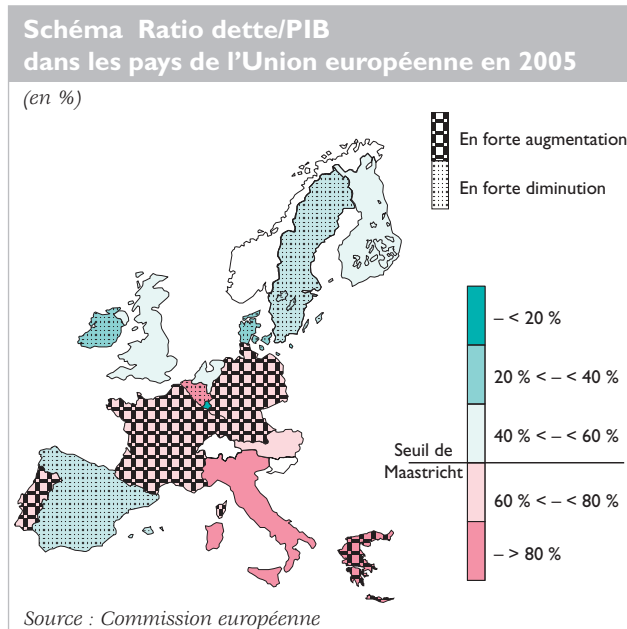
transformée, notamment en raison des demandes d'interventionnisme croissant, tant pour assurer une régulation keynésienne de l'économie que pour organiser la redistribution entre les agents. Les dépenses liées aux questions sociales (transferts liés à la santé, aux pensions, au soutien aux bas salaires...) ont progressé bien plus que les dépenses régaliennes (police, défense, justice...) n'ont diminué (Schuknecht et Tanzi, 2003). De plus, l'élargissement du secteur public a entraîné la hausse de dépenses courantes (emploi public, salaires...). Seules les dépenses d'investissement, de subventions et de transferts en capitaux ont reculé, tant en termes de poids dans le PIB que de proportion du total des dépenses publiques, alors même que le développement de nouveaux besoins aurait pu les pousser à la hausse (subventions aux entreprises innovantes, protection de l'environnement, recherche et développement, éducation, infrastructures...) (Wierds, 2005).

Dans un premier temps, ces déformations structurelles se sont révélées indolores sur le plan budgétaire, en raison de la présence d'épisodes de forte inflation non anticipée. Des taux d'intérêt réels bas, voire négatifs, ont alors contribué à contenir la progression de la dette. Cependant, à partir du début des années quatre-vingt, le contrôle (donc la bonne anticipation) et la réduction de l'inflation ainsi que le net ralentissement de la croissance ont révélé les déséquilibres latents. En effet, quand l'inflation est correctement anticipée, elle se répercute dans les taux d'intérêt nominaux et perd son rôle d'érosion de la valeur réelle de la dette publique.

Par ailleurs, les recettes publiques, malgré une pression fiscale accrue, mais limitée par les questions de concurrence fiscale, ont souffert de la faible progression des assiettes et se sont révélées insuffisantes pour assurer le financement de la montée en charge du système de protection sociale. De nombreux pays se sont trouvés confrontés à des déficits publics répétés et croissants, alors même que, pour éviter un effet boule de neige produit par des taux d'intérêt réels désormais nettement supérieurs à la croissance, il aurait fallu, au contraire, réaliser des excédents primaires. Pourtant, si presque tous les pays ont vu au cours de cette période s'inverser le signe de l'écart entre taux apparent sur la dette et croissance du PIB, tous n'ont pas réagi en mettant en œuvre des réformes permettant d'augmenter ou de rétablir des excédents primaires durables. Certains comme le Canada, l'Espagne, la Suède ou la Belgique ont assaini leurs finances publiques, mais d'autres (France, Allemagne, Grèce...) n'ont pas (encore) engagé de larges consolidations budgétaires (cf. graphiques 1 et 2).

La consolidation des finances publiques passe le plus souvent par une réforme des transferts aux agents privés. En effet, les systèmes de protection sociale mis en place dans l'après-guerre, à un moment où les taux de croissance étaient élevés, se sont révélés difficiles voire impossibles à financer avec des taux de croissance du PIB nettement plus faibles et des caractéristiques sociologiques différentes des années cinquante (durée de vie, temps de travail, âge et structure par âge de la population). L'extension de ces systèmes à l'ensemble de la population et le caractère irréversible de dépenses, souvent considérées comme des acquis sociaux indépendants du contexte conjoncturel, induisent un coût politique et social extrêmement élevé aux tentatives de réduction. Ainsi, partant de situations initiales relativement proches dans les années soixante-dix, les pays industrialisés se trouvent aujourd'hui dans des conditions budgétaires très contrastées.

Les expériences de plusieurs pays montrent qu'une action est possible pour réduire durablement le ratio de dette sans dégrader fortement le niveau de service public rendu à la population. Ainsi, en 2005, se côtoient des pays comme la Finlande et l'Espagne, qui ont réussi à ramener leur ratio de dette publique largement sous le seuil de 60 % et continuent de le réduire, et d'autres pays comme la France, l'Allemagne ou la Grèce dont



le ratio de dette est à la fois plus élevé et toujours en augmentation jusqu'en 2005 (cf. schéma).

### 3| Les enseignements des expériences étrangères

Plusieurs exemples étrangers sont riches d'enseignements en matière de stratégie de désendettement public. Nous analyserons, en particulier, le Canada, l'Espagne, la Suède et la Finlande (cf. 3|1). Une synthèse de ces enseignements permet d'illustrer les caractéristiques essentielles d'une consolidation budgétaire réussie (cf. 3|2).

#### 3|1 Quelques exemples d'expériences réussies

Depuis le milieu des années quatre-vingt pour les premiers d'entre eux et le début des années quatre-vingt-dix pour d'autres, beaucoup de pays se sont engagés dans la voie du désendettement public en concentrant les réformes sur le contrôle des soldes publics et, en particulier, des dépenses (cf. tableau 1).

#### Canada : audit exhaustif des dépenses publiques

Au début des années quatre-vingt-dix, le Canada a fait face à une crise profonde qui a fait apparaître de façon évidente le déséquilibre budgétaire resté latent jusque-là. La dette totale a dépassé 100 % du PIB en 1995, dont les trois quarts imputables aux finances fédérales. La structure et le niveau des dépenses publiques se sont révélés insoutenables dans un contexte de faible croissance et de taux d'intérêt élevés. La population et les gouvernements des provinces ont pris conscience du lien entre la persistance de déficits élevés, le niveau des taux d'intérêt et l'augmentation de la pression fiscale inévitable dans un futur proche. Dès lors, une réforme profonde a été mise en œuvre dès 1993, par application du *Fiscal Spending Control Act* de 1992. Cette réforme s'est articulée autour de trois principaux axes stratégiques.

- Se doter d'un objectif de déficit public de moyen terme raisonnable, ce qui est jugé plus efficace qu'annoncer le retour à un déficit nul à un horizon plus éloigné. Cet objectif est associé à l'engagement ferme de respecter des cibles intermédiaires de déficit.

- Afin de pouvoir procéder à des coupes drastiques dans les dépenses publiques et respecter la limite de progression nominale, un vaste processus d'audit a permis de sélectionner celles qui s'avèrent efficaces, d'identifier les secteurs où des gains de productivité sont possibles et ceux où les dépenses ne sont pas justifiées. L'analyse exhaustive a pris six mois au terme desquels une baisse des dépenses d'environ 20 % à partir des niveaux de 1994 a été réalisée en trois ans. Six critères ont permis de sélectionner les dépenses publiques autorisées : l'intérêt public du programme de dépenses, son efficacité, la contribution du programme à l'exercice des missions régaliennes de l'État, la capacité des provinces à l'assumer en lieu et place de l'État, la capacité des contribuables à le financer et la disponibilité de services privés alternatifs.

- Recueillir l'adhésion à la réforme de tous les acteurs économiques grâce à la réalisation de consultations de grande ampleur dans le secteur public avant d'établir

Tableau I La France face aux cas de consolidation budgétaire réussie

Pays	Pic du ratio de dette	Niveau pic ratio de dette (a)	Écart pics ratio de dette et 2005	Pic ratio de dépenses	Niveau pic ratio de dépenses	Écart pics ratio de dépenses et 2005	Année de déficit maximum	Niveau de déficit maximum	Solde public en 2005	Début ajustement	PIB potentiel après ajustement
Belgique	1993	140,7	42,4	1983	62,0	11,9	1981	- 15,3	- 0,1	1983	=
Canada	1995	100,8	31,5	1992	53,3	14	1992	- 9,1	1,7	1993	>
Espagne	1996	75,6	25,2	1993	48,6	10,4	1993	- 6,9	1,1	1994	=
Suède	1996	84,4	25,1	1993	72,4	16,0	1993	- 11,3	2,7	1994	>
Finlande	1996	66,0	17,4	1993	63,6	12,8	1993	- 7,2	2,4	1993	>
France	2005	76,5	0	1996	54,5	0,1	1993	- 5,8	- 2,9	?	nd

nd : non disponible

(a) Comme indiqué dans la note de bas de page n° 1, il ne s'agit pas des dettes au sens de Maastricht, mais du concept de comptabilité nationale.

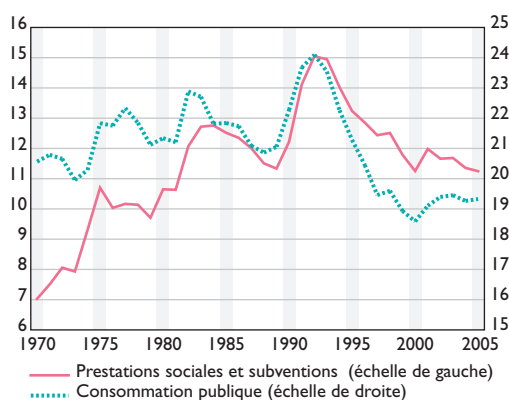
Source : OCDE, perspectives économiques n° 79, juin 2006 pour les données chiffrées

le budget. Les coupes budgétaires ont concerné toutes les catégories de dépenses et représentent environ 4 points de PIB d'économies entre 1993 et 1995. Elles se sont particulièrement concentrées sur les transferts aux provinces et les prestations sociales, notamment les allocations chômage et l'assurance maladie. L'emploi public a diminué de 15 %, soit 60 000 agents partis en retraite anticipée, licenciés (avec forte indemnité) ou reclassés dans le secteur privé. Les salaires publics ont été gelés pendant trois ans, et certaines subventions aux entreprises ont été réduites de 60 %. Pour certains ministères (industrie, transports), il s'agit d'une diminution en termes absolus des dépenses et pas seulement d'un ralentissement de croissance.

Par ailleurs, le marché du travail a été réformé pour accroître la flexibilité et l'accès à la formation. Le régime d'assurance chômage a également été modifié afin de favoriser l'encouragement au travail.

Graphique 3 Canada : Prestations sociales, subventions et consommation publique

(en % du PIB)

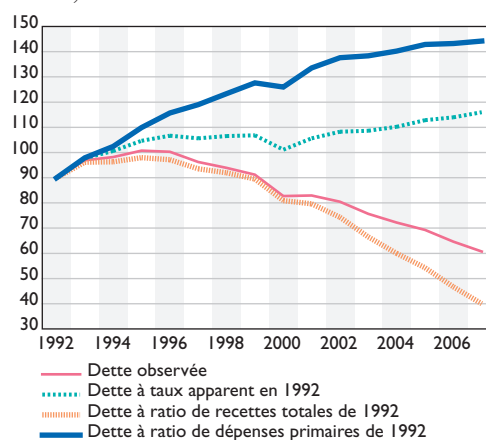


Enfin, le Canada a profité de la dévaluation de sa monnaie face au dollar américain et du dynamisme du PIB des États-Unis. La progression de son commerce extérieur a, dans un premier temps, contrebalancé l'impact de l'ajustement budgétaire sur la croissance, puis dynamisé celle-ci qui est demeurée très élevée à la fin des années quatre-vingt-dix. Outre l'action menée sur les dépenses publiques, un des facteurs clé de la réussite canadienne semble être la forte adhésion des agents privés à cette démarche.

Or, ceci n'a été possible que parce que les actions mises en œuvre ont semblé relativement justifiées et équitables (grâce à l'audit) et conformes à la restauration à moyen terme de la croissance et de

Graphique 4 Canada : Évolutions de la dette sous différentes hypothèses

(en % du PIB)



(a) Pour chaque courbe, le calcul est mené en fixant un des paramètres et en maintenant les autres égaux à leur profil observé. Par exemple, lorsque le ratio de dépenses primaires est fixé à sa valeur de 1992, les intérêts versés, le ratio recettes totales/PIB et le taux de croissance du PIB sont ceux observés en réalité.

l'emploi. Si aucun ajustement des dépenses primaires n'avait été entrepris, le ratio de dette canadien, toutes choses étant égales par ailleurs, aurait atteint aujourd'hui près de 140 % (cf. graphique 4). En réalité, le retour à des finances publiques saines, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, a permis de ramener le ratio de dette total de près de 100 % en 1993 à environ 70 % en 2005. Le Canada est souvent présenté comme le meilleur exemple d'un ajustement budgétaire réussi, grâce à la combinaison d'une totale refonte des dépenses publiques et d'une réforme profonde des institutions budgétaires accompagnée d'autres réformes structurelles.

La réforme canadienne est donc riche d'enseignements et peut inspirer les pays confrontés à une situation budgétaire fortement déséquilibrée. Toutefois, les spécificités du pays (État fédéral, économie ouverte en recherche de forte compétitivité, politiques monétaire et de change autonomes...) diffèrent des caractéristiques des pays européens.

### Espagne : savoir profiter d'un contexte favorable

Depuis les années soixante-dix, l'Espagne a connu une croissance prononcée de ses dépenses publiques, notamment en raison de la montée en puissance des systèmes de protection sociale. En dépit de la hausse de la pression fiscale, accentuée par une première tentative de consolidation budgétaire dans les années quatre-vingt, des déficits importants sont apparus. Mais le financement de la dette par monétisation a réussi à empêcher que celle-ci n'explose jusqu'à la grave récession du début des années quatre-vingt-dix. L'Espagne a alors été confrontée de nouveau à une dégradation insoutenable de ses finances publiques. C'est alors qu'a été décidé un assainissement budgétaire d'ampleur, à la fois pour initier un cercle vertueux associant forte croissance et inflation modérée, et pour parvenir à satisfaire aux critères de Maastricht en 1997. Les caractéristiques de la réforme de 1994 ont été déterminées afin de maximiser la crédibilité de l'ajustement (composition des dépenses, ancrage du retour à la discipline budgétaire dans un cadre institutionnel solide, lutte contre la fraude fiscale) et permettre d'en tirer rapidement les fruits en termes de croissance et d'emploi. Les efforts budgétaires réalisés, quoique très significatifs (3 points de PIB en deux ans), ont bénéficié dès le début du soutien d'une croissance très forte de l'activité, largement supérieure à celle de la zone euro pourtant en phase

de reprise, et du bénéfice tiré de la baisse des taux d'intérêt nominaux. Ainsi, la réduction massive des dépenses courantes (transferts sociaux en particulier les allocations chômage, masse salariale publique, subventions) a pu être réalisée rapidement sans induire un coût de court terme trop prononcé sur la croissance.

Parallèlement, d'autres réformes structurelles ont été mises en œuvre : réforme des retraites, de la fiscalité des sociétés (1995) et des ménages (1998) afin de simplifier le système fiscal et de le rendre plus incitatif tout en augmentant les élasticités budgétaires, réforme du marché du travail (libéralisation et flexibilisation accrues notamment en 1997). Enfin, l'Espagne a bénéficié, au début du processus de consolidation budgétaire, d'un afflux de recettes exceptionnelles liées à la réforme du secteur public (privatisations d'entreprises du secteur de l'énergie et des télécommunications) et aux importants versements des fonds structurels européens.

En l'absence d'ajustement des dépenses primaires à partir de 1994, le ratio de dette espagnol serait aujourd'hui proche de 110 % du PIB. Cependant, la réduction effective du ratio de dette, ramené de 65 % en 1993 à environ 50 % en 2005, aurait pu être plus forte si une partie des gains n'avaient pas été orientée vers la diminution des recettes fiscales après 1997, en lien notamment avec la décentralisation massive des décisions fiscales et budgétaires. La *Loi de stabilité budgétaire* votée en 2003 vise à garantir institutionnellement le prolongement de l'effort et à éviter, comme cela s'est produit au Canada, de voir dérapier les finances publiques locales.

### Suède : vaste réforme institutionnelle et simplification des procédures budgétaires

Au début des années quatre-vingt-dix, la Suède s'est trouvée confrontée simultanément à une grave crise bancaire et à une forte récession économique. Cette situation a coïncidé avec la croissance des déficits publics, du ratio de dette et du chômage. En 1994, le gouvernement a décidé de réagir en engageant un processus d'assainissement massif renforcé par la réforme des procédures et institutions budgétaires. L'ajustement budgétaire s'est concentré, comme ce fut le cas dans d'autres pays, sur la réduction des dépenses (16 points de PIB depuis 1994), en

priorité les transferts sociaux, les subventions et la consommation publique (baisse de l'emploi public) (cf. graphique 5). Dans le même temps, la pression fiscale est restée forte, voire a été transitoirement accrue par une surtaxe de solidarité, tandis qu'un programme de privatisation du secteur des télécommunications contribuait à réduire la dette. Cependant, la pérennité de l'effort a, avant tout, été garantie par la transformation définitive des institutions et des procédures budgétaires. Le but était de réduire la taille du secteur public et d'en accroître l'efficacité et le contrôle. Ainsi, celui-ci a été réformé afin d'être constitué d'un petit nombre de ministères (treize) et de 300 agences publiques ou mixtes qui regroupent 99 % des fonctionnaires.

En ce qui concerne les procédures budgétaires, la réforme permet d'imposer des plafonds de dépenses primaires nominales (hors pensions) pour trois ans glissants sur vingt-sept catégories de dépenses. La fixation est dite « *top-down* », c'est-à-dire que le *Riksdag* établit d'abord un budget global qui sera ensuite réparti entre les différents programmes, avec l'impossibilité de dépasser les limites imposées. Tout programme de dépenses supplémentaires doit être financé par des coupes dans d'autres domaines. De plus, les plafonds de dépenses ont été scindés en 1997 pour séparer les objectifs de l'État central, des collectivités locales et des systèmes de retraite. La priorité est donnée aux dépenses productives (éducation, certaines prestations de santé, services liés à l'enfance) plutôt qu'aux dépenses palliatives (transferts sociaux). Le processus budgétaire aboutissant au vote de la loi de finances a été simplifié

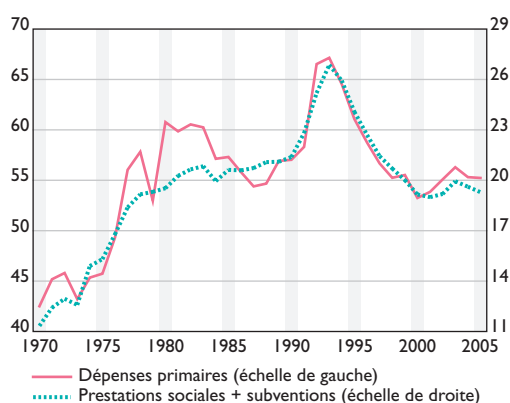
et implique davantage le Parlement, y compris sur les objectifs triennaux. Enfin, la discipline budgétaire s'inscrit dans le cadre d'un objectif de moyen terme de surplus budgétaire de 2 % du PIB. Au total, la stratégie suédoise, favorisée par le retour rapide d'une croissance dynamique du PIB *via* l'essor des exportations, a permis de ramener le ratio de dette de près de 85 % du PIB en 1996 à près de 60 % en 2005. De plus, la sensibilité du budget à l'activité économique, autrefois très marquée, a été réduite ce qui limite les erreurs de prévision et stabilise les finances publiques.

### Finlande : l'ajustement budgétaire n'a pas sacrifié les bases du système de sécurité sociale, mais en a réduit l'ampleur

La Finlande a connu le même contexte de crise que la Suède au début des années quatre-vingt-dix. La réaction du gouvernement a été de vouloir résoudre des problèmes considérés comme principalement structurels par des réformes structurelles afin de se prémunir durablement contre les dérives budgétaires et de se préparer aux conséquences du vieillissement de la population. Les réponses ont consisté en l'instauration de règles budgétaires sur les dépenses publiques et, comme en Suède, en une modification profonde des institutions budgétaires. D'autres réformes ont accompagné l'ajustement budgétaire, notamment dans le domaine des retraites, sur le marché du travail ou dans le secteur bancaire. Par ailleurs, la Finlande a choisi d'accélérer sa consolidation budgétaire en menant une réforme de la fiscalité dès 1993. Les impôts sur les revenus ont été allégés en compensation de la hausse de taxes indirectes et des impôts sur le travail (cotisations sociales). Cependant, cette augmentation s'est avérée transitoire. À partir de 1997, la baisse de la taxation du travail s'amorce pour revenir à son niveau initial en 2004. Au cours du processus de réformes, les principes fondamentaux sur lesquels reposent le système de protection sociale n'ont pas été modifiés : la recherche d'un consensus social et la centralisation des négociations collectives restent essentielles. Toutefois, dans le but de maintenir le niveau des services publics sociaux à moindre coût, des efforts d'efficacité et de réorganisation des programmes ont été menés. Ceux-ci ont conduit en particulier à supprimer certaines allocations, à réduire la valeur réelle des prestations de chômage, de logement ou d'aides à l'enfance et à augmenter les incitations au travail, notamment pour les bas salaires. Néanmoins,

Graphique 5 Suède : dépenses des APU

(en % du PIB)



la Finlande n'a pas résolu le problème du transfert des dérapages budgétaires de l'État central vers les communes, celles-ci ayant l'autonomie nécessaire pour augmenter le taux de l'impôt sur le revenu si de nouvelles charges ou obligations leur sont imposées. De plus, l'étendue des services de protection sociale que l'État continuera à financer face au vieillissement de la population n'a pas été déterminée. Dans un souci de viabilité budgétaire, certains programmes devront probablement être assurés par le secteur privé. Toutefois, le bilan de la consolidation budgétaire est globalement positif puisque, en 2005, le ratio de dette finlandais est d'environ 50 %, contre 66 % en 1996.

### 3|2 Les caractéristiques nécessaires (mais pas suffisantes) d'un ajustement budgétaire réussi

En dépit de spécificités nationales complexes, l'analyse des principales caractéristiques des réformes budgétaires ayant conduit des pays à réduire leur taux d'endettement permet de dégager plusieurs points communs dont la présence semble nécessaire à la réussite du projet.

#### Éléments de contexte

- Les déséquilibres budgétaires durables sont généralement d'origine structurelle et découlent essentiellement de l'impossibilité d'infléchir facilement les tendances croissantes et incontrôlées des dépenses publiques. La solution peut se trouver dans des réponses structurelles et des améliorations permanentes des finances publiques et non dans une réaction conjoncturelle inadaptée.

- Un ajustement budgétaire sera d'autant moins coûteux d'un point de vue social et politique qu'il sera entrepris dans un contexte macroéconomique favorable. Aussi faut-il profiter des périodes de reprise de croissance (« *good times* ») et de taux d'intérêt bas pour réaliser simultanément les réformes structurelles nécessaires.

#### Contenu et mise en œuvre de l'ajustement

- Les expériences réussies se sont appuyées sur une maîtrise durable de la dépense publique plutôt que sur la hausse des prélèvements obligatoires.

- La baisse des dépenses publiques s'est, la plupart du temps, concentrée sur les transferts sociaux, les subventions et la masse salariale publique. Les gouvernements ont du sélectionner les dépenses prioritaires, qui peuvent progresser, et restreindre les autres. Les réformes se sont accompagnées de la recherche de gains de productivité dans le secteur public, de l'amélioration de l'organisation des institutions (création d'agences spécialisées, transferts de personnel, modes de rémunération liés à la performance, davantage de contrôle de la réalisation des objectifs, nouveaux modes de recrutement, déplacement de la frontière entre les dépenses publiques et privées...).

- La plupart des programmes de consolidation budgétaire ont cherché à répartir le coût de l'ajustement sur l'ensemble des agents privés afin d'obtenir l'adhésion la plus large au projet.

- L'ajustement budgétaire s'est la plupart du temps inscrit dans une logique de rupture. La réforme a été globale, de taille importante et a été mise en œuvre d'un seul coup afin de montrer la cohérence d'ensemble du projet, de gagner en crédibilité et d'inciter les agents privés à anticiper une baisse future de la pression fiscale.

- Les consolidations réussies ont fait l'objet d'un programme précis et d'engagements politiques fermes incluant des objectifs budgétaires de court et/ou moyen terme, des cibles ou des plafonds de dépenses, la définition de règles de comportement rigoureuses notamment en ce qui concerne l'allocation de recettes exceptionnelles ou inattendues, une implication plus forte du Parlement et une responsabilisation accrue des gestionnaires publics.

- Enfin, ces réorientations ont cherché à rendre symétrique le jeu des stabilisateurs automatiques en empêchant la baisse des prélèvements obligatoires ou la création de nouvelles dépenses non financées en phase ascendante du cycle économique tant que les finances publiques ne sont pas revenues sur une trajectoire soutenable.

#### Accompagnement et communication autour de l'ajustement budgétaire

- Les gouvernements ont cherché à rendre les processus d'ajustement aussi transparents et compréhensibles

que possible afin d'éviter des réactions indésirables des marchés, un manque de crédibilité ou de soutien de la population et des *leaders* d'opinion.

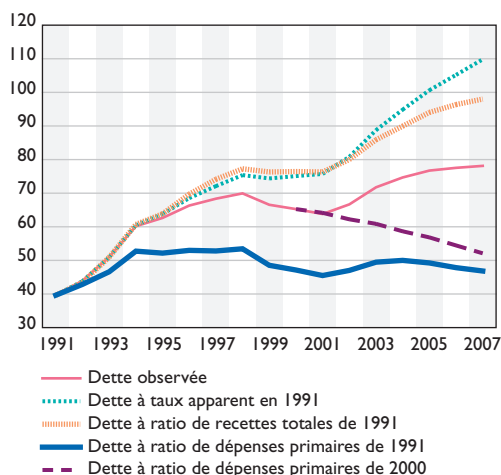
- Les réformes doivent être encadrées par un cadre légal qui les rend plus robustes aux pressions de groupes sociaux qui refusent de perdre des rentes ou des avantages acquis, aux changements de gouvernement ou aux clivages politiques.

- Les ajustements budgétaires ont été accompagnés d'autres réformes structurelles, principalement dans le but d'augmenter la flexibilisation du marché du travail, de réduire les distorsions et la complexité de la fiscalité et de modifier le système des retraites. L'existence d'un renfort mutuel entre les différentes réformes structurelles, dont l'impact est alors renforcé, en particulier sur le marché du travail, semble avérée (Bassanini et Duval, 2006) et milite en faveur d'un « paquet » de réformes de grande ampleur plutôt qu'un saupoudrage sur longue période.

La plupart des pays qui ont réussi la consolidation de leurs finances publiques ne semblent pas en avoir pâti en termes d'équilibre macroéconomique et de croissance à moyen terme. Au contraire, même si des problèmes structurels demeurent ou des déséquilibres peuvent réapparaître, les réformes structurelles mises en œuvre ont permis de rehausser leur potentiel de croissance (Irlande, Canada, Suède, Finlande et, dans une moindre mesure, Espagne). Dans tous ces pays, le taux de chômage a connu une baisse marquée. Ces petites économies ouvertes ont bénéficié du dynamisme de leur commerce extérieur pour réduire le coût à court terme de leur assainissement budgétaire. Or, ce coût peut être plus élevé pour un grand pays.

**Graphique 6 France : évolutions de la dette sous différentes hypothèses**

(en % du PIB)



En France, la dette au sens de Maastricht a atteint près de 67 % du PIB en 2005 et pourrait spontanément dépasser 100 % en 2015 d'après les projections les plus raisonnables. Or, cette situation aurait pu être évitée si, comme dans d'autres pays, un contrôle des dépenses primaires avait été réalisé au début des années quatre-vingt-dix ou même lors du dernier pic de croissance. Si le poids des dépenses primaires dans le PIB avait été stabilisé à son niveau de 1991, le ratio de dette serait aujourd'hui à environ 50 % du PIB (cf. graphique 6). La dynamique du taux d'endettement est préoccupante. Sachant qu'il est d'autant plus difficile de procéder à un ajustement que l'effort à fournir est important, les exemples étrangers réussis devraient encourager la France à entrer rapidement dans la voie du désendettement public et des réformes qu'il nécessite.

## Bibliographie

### Aiyagari (S.) et McGrattan (E.) (1998)

« The optimum quantity of debt », *Journal of Monetary Economics*, vol. 42, p. 447-469

### Artus (P.) (2000)

« La disparition de la dette publique est-elle une bonne chose ? », CDC-Ixis, *Flash*, n° 06, 7 janvier

### Barro (R. J.) (1974)

« Are governments bonds net wealth? », *Journal of Political Economy*, n° 82, p. 1095-1117, novembre-décembre

### Bassanini (A.) et Duval (R.) (2006)

« Employment patterns in OECD countries: Reassessing the role of policies and institutions », département économique de l'Organisation de coopération et de développement économiques – OCDE, document de travail, n° 486

### Boadway (R.) (2004)

« What do we get for government indebtedness? » publié dans « Is the debt war over? Dispatches from Canada's fiscal frontlines », Institut de recherche en politiques publiques, p. 133-160, Ragan et Watson éditeurs

### Chalk (N.) et Tanzi (V.) (2000)

« Impact of large public debt on growth in the EU: a discussion of potential channels », *European Economy*, n° 2

### Creel (J.) et Sterdyniak (H.) (2006)

« Faut-il réduire la dette publique ? », *Lettre de l'Observatoire français des conjonctures économiques* – OFCE, n° 271, janvier

### Diamond (P.) (1965)

« National debt in a neo-classical growth model », *American Economic Review*, n° 55, p. 1126-1150

### Easterly (W.) et Rebelo (S.) (1993)

« Fiscal policy and economic growth », *Journal of Monetary Economics*, n° 32, p. 417-458

### Hallett (A.H.), Lewis (J.) et Von Hagen (J.) (2003)

« Fiscal policy in Europe, 1991-2003: an evidence-based analysis », *Centre for Economic Policy Research* – CEPR

### Hauptmeier (S.), Heipertz (M.) et Schuknecht (L.) (2006)

« Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach », Banque centrale européenne, document de travail, n° 634, mai

### Joanis (M.) et Montmarquette (C.) (2005)

« La problématique de la dette publique au Québec : causes, conséquences, solutions », Centre inter-universitaire de recherche en analyse des organisations – CIRANO, rapport 2005RB-06

### Kiander (J.) (2004)

« The Finnish experience of fiscal consolidation in the 90's: what was cyclical and what was structural? », Euroframe (European Forecasting Research Association for the Macro-economy) conference, *June Conference Series*, juin

### Larosière (J. de) (1985)

« La croissance de la dette publique : causes, conséquences et remèdes », *Économies et sociétés*, série économie monétaire, n° 5,

### Lindh (Y.) et Ohlsson (O.) (2000)

« Trends in Swedish public finances: past and future », *Economic Review*, n° 4

### Martin (P.) (1995)

« The Canadian experience in reducing budget deficits and debt », papier présenté lors du symposium « Budget deficits and debts: Issues and options », Federal Reserve Bank of Kansas City

### Masson (A.) (2002)

« Économie des transferts entre générations : altruisme, équité, réciprocité indirecte, ambivalence ... », inclus dans le rapport n° 35 du Conseil d'analyse économique, intitulé « Démographie et économie », n° 35

### Schuknecht (L.) et Tanzi (V.) (2003)

« Public Finances and Growth in European countries », papier présenté lors de la conférence intitulée « Fostering Economic Growth in Europe » organisée par la Banque nationale d'Autriche, Vienne, juin

### Wierts (P.) (2005)

« Expenditure composition and institutional reform in Europe: a policy perspective », papier présenté au groupe de travail « Public expenditure » organisé par la Banque d'Italie, Pérouse, avril