



Munich Personal RePEc Archive

**Expiation through austerity or the
strategy of failure: a Post-Keynesian
explanation of sovereign debt crisis in the
euro zone**

Charles, Sebastien and Dallery, Thomas

University of Paris 8, University of Littoral Cote d'Opale

2013

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65735/>
MPRA Paper No. 65735, posted 23 Jul 2015 13:59 UTC

L'expiation par l'Austérité ou la Stratégie de l'Échec : une Interprétation Post-Keynésienne de la Crise des Pays Périphériques en Zone Euro

Sébastien CHARLES

Département d'économie, Université Paris 8, LED

Thomas DALLERY

Département d'économie, Université du Littoral Côte d'Opale, CLERSE

Résumé :

Cet article aborde la question de la soutenabilité des finances publiques à l'aide des analyses post-keynésiennes proposées par Pasinetti. Ce dernier s'appuie sur un cadre simple permettant de déterminer les conditions de stabilité du ratio dette publique/PIB. Nous mobilisons cette procédure alternative pour évaluer l'effet des mesures d'austérité dans les pays périphériques de la zone Euro et revenons sur le mauvais diagnostic porté quant aux causes des déficits publics. Nous montrons que certains pays doivent 'expié' des péchés qu'ils n'ont pas commis *via* des politiques d'austérité aux résultats douteux.

Abstract:

This article deals with the sustainability of public debt within the Post-Keynesian framework proposed by Pasinetti in order to determine the stability conditions of the public debt/GDP ratio. This alternative and simple technique is used to assess the impact of austerity policies in some peripheral countries of the Eurozone, insisting on the bad diagnosis addressed about the causes of fiscal deficits. We show that these countries are compelled to 'expiate' sins they have not committed accepting austerity measures with noticeably dubious impact.

Mots clés : Dette publique, Economie politique de la zone Euro, Soutenabilité

Classification du JEL : E60, H62, H63

1) Introduction*

Les économistes s'affrontant sur la thématique des dettes publiques peuvent être rangés, depuis les débats des années 1930, en deux grands courants. D'un côté, se trouvent les adeptes de la *Treasury View* pour lesquels l'État doit se comporter en « bon père de famille », en s'efforçant de réduire son déficit au moyen d'une rigueur budgétaire sans faille, y compris en période de crise économique. De l'autre côté, se situent les partisans d'une vision plutôt keynésienne, pour lesquels l'État n'est pas un acteur économique comme les autres. Il n'est donc pas réduit à la même obligation de rigueur budgétaire propre au « bon père de famille », principalement en période de crise économique lorsque le secteur privé s'essouffle. Aujourd'hui, ces débats retrouvent toute leur actualité à la lumière de la crise des dettes souveraines, notamment en zone euro.

Les faucons, partisans d'une nouvelle *Treasury View*, estiment que les dettes publiques ont atteint un niveau insoutenable qui met en péril les « générations futures »¹ (charge de la dette), les capacités de financement de l'État et plus globalement l'économie nationale (taux d'intérêt).² Les préconisations qui découlent de

* Ce papier a été présenté lors de la 6^{ème} Conférence Internationale du CEMF, "Sovereign Debts, Economic Policies and Bank Reforms", Dijon, 6-8 décembre 2012.

¹ Sur l'émergence de la catégorie sociale de « générations futures » comme partie à prendre en compte dans les débats économiques, notamment dans le cadre des finances publiques, voir Le Lann et Lemoine (2012).

² Voir en particulier Corsetti et *alii.* (2013) qui mettent en avant les problèmes de contagion à l'économie privée du durcissement des conditions de financement des États trop endettés.

cette analyse sont qu'il est urgent d'engager un assainissement des comptes publics afin de restaurer la confiance des marchés et de préserver l'autonomie des pouvoirs publics.³

Les tenants de ces politiques d'austérité s'affrontent à des économistes se réclamant de Keynes⁴ et qui perçoivent la réduction des dépenses publiques, commencée en 2010 avec la Grèce, comme un amplificateur de dépression : les États réduiraient leurs dépenses de soutien à l'activité trop tôt et trop fortement pour permettre une reprise durable de la croissance économique. L'assainissement des comptes publics ne pourra intervenir, en réalité, qu'une fois la croissance revenue.

Notre objectif se situe au-delà de l'efficacité, douteuse ou non, des mesures d'austérité diligentées par la Troïka, entité composée de la Banque Centrale Européenne, du FMI et de la Commission Européenne. En effet, les faits ont déjà largement tranché cette controverse. Notre réflexion consiste plutôt à déterminer si ces politiques étaient justifiées afin que les pays fautifs puissent expier, comme il se doit, la gabegie des dépenses publiques dont ils ont été accusés. Ainsi, nous évaluons cette problématique par l'entremise des travaux de Pasinetti (1997, 1998, 2000) afin d'étudier la soutenabilité des dettes publiques. Cette dernière s'appuie sur la stabilité

³ Certains (Alesina et Perotti, 1995 ; Alesina et *alii.*, 2012 ; Perotti, 2013) avancent l'idée que l'assainissement des finances publiques pourrait être expansionniste, grâce au signal envoyé aux acteurs économiques que l'État sera désormais « rigoureux » dans sa gestion budgétaire, et qu'aura alors disparu la nécessité d'épargner aujourd'hui pour mettre de côté le capital permettant de s'acquitter demain des impôts correspondants au déficit public d'aujourd'hui. Cette association du principe de l'équivalence ricardienne et des anticipations rationnelles conduit ainsi à prédire un surcroît de dépenses privées (consommation et investissement) grâce à la politique de réduction des dépenses publiques.

⁴ Parmi ces économistes, on retrouve bien évidemment Paul Krugman dans les colonnes du *New York Times* et Martin Wolf dans celles du *Financial Times*. Mais le FMI a également produit des études critiquant les résultats obtenus par les partisans de l'austérité expansionniste. Voir Guajardo et *alii.* (2011) et Batini et *alii.* (2012).

dynamique du ratio dette publique/PIB selon la logique initiée par Domar (1944) puis développée par Tobin (1986) et Spaventa (1987). Par ailleurs, cette approche est à l’opposé des vues conventionnelles sur la soutenabilité des finances publiques, basées sur le respect de la contrainte de budget intertemporelle, mises en avant par les travaux fondateurs de Hamilton et Flavin (1986).

Dans une première partie, l’article se propose de présenter cette analyse hétérodoxe, tant géométrique qu’algébrique, et de montrer les avantages qu’elle offre par rapport aux mesures conventionnelles de la soutenabilité des dettes souveraines. En outre, nous rappelons, qu’initialement, elle fut utilisée au moment de la création de l’Euro par l’auteur lui-même (Pasinetti, 1998). Dans une seconde partie, il est question de tester sa robustesse en comparant ses prédictions théoriques avec les performances empiriques de certains pays périphériques de la zone Euro sur longue période. Nous examinons, par ailleurs, dans quelle mesure l’approche permet de comprendre l’émergence du problème des dettes publiques en Europe avec le concept de ratio optimal. Dans une troisième partie, l’article cherche à évaluer le mauvais diagnostic effectué, concernant les causes des déficits publics, en dévoilant l’incroyable choc récessif qu’a constitué la crise financière de 2008. Au moyen d’une étude détaillée des cas irlandais, espagnol et grec, nous montrons que les mesures adoptées ces dernières années n’ont pas suffi à dépasser les contraintes (taux d’intérêt trop élevé, stock de dette trop important, croissance anémiée) et à ramener les finances publiques dans une zone soutenable à l’intérieur du diagramme de Pasinetti. Enfin, en guise de conclusion, nous nous interrogeons sur la

stratégie de réduction des déficits publics et indiquons ses limites compte tenu du contexte macroéconomique fortement dégradé.

2) Présentation de l'analyse de Pasinetti

Selon nous, les travaux de Pasinetti (1997, 1998 et 2000) constituent une référence en matière de formalisation de l'endettement souverain pour au moins trois raisons. D'abord, la malléabilité et la simplicité du cadre sont séduisantes. Ceci confirme les assertions de Krugman (2000, p. 41-42) sur l'utilité des formalismes simples en économie, notamment lorsqu'il est question de discuter des effets de politiques économiques. Ensuite, la formalisation proposée permet d'apporter une réponse claire sur la soutenabilité des finances publiques *via*, entre autres, la définition d'une aire géométrique de soutenabilité. Enfin, nonobstant sa relative ancienneté, la méthodologie de Pasinetti semble s'être imposée chez des auteurs étudiant la question des dettes souveraines dans les économies européennes, voire dans les pays en développement (*cf.* Dolenc, 2006 ; Schonerwald da Silva et Vernengo, 2007 ; Dolenc et Stubelj, 2010 ; Chowdhury et Dasgupta, 2012). De surcroît, elle a également donné lieu à des applications relatives à la gestion des déséquilibres du compte courant et de l'endettement externe (Prizzon et Vaggi, 2009).

Dans ces travaux, Pasinetti (1997, 1998, 2000) part d'un constat relatif à l'annexe du Traité de Maastricht (précisément l'article 1^{er} du Protocole n°12 sur la procédure concernant les déficits excessifs) et au niveau de l'endettement public rapporté au PIB.

Selon lui, le Traité est très évasif sur la question de la soutenabilité des finances publiques. Il ne mentionne clairement que deux obligations, désormais devenues célèbres : le ratio d'endettement public sur PIB ne doit pas dépasser le seuil de 60% et le déficit public ne doit pas être supérieur à 3% du PIB. Le problème vient du fait que personne n'a été capable de fournir un argumentaire économique rigoureux sur le choix de ces données. Prosaiquement, l'explication la plus plausible est que le premier critère a été choisi car il n'était pas trop éloigné des situations des deux principales économies européennes – la France et l'Allemagne – qui, de surcroît, le respectaient déjà. Quant au second, la limite de 3% semble plus symbolique ou conventionnelle que raisonnée.⁵

⁵ Sur l'apparition du chiffre de 3% dans les affaires politiques intérieures françaises, Guy Abeille, haut fonctionnaire français en poste dans les années 1980, et « inventeur » du seuil, conte, dans *La Tribune* du 1er octobre 2010, une histoire stupéfiante dont la lecture laisse pantois :

« Donc nous voici convoqués, c'est à dire moi-même, et Roland de Villepin, cousin de Dominique. [...] Bilger nous informe en quelques mots du ballet budgétaire élyséen en cours, et il nous fait savoir que le Président [Mitterand] a urgemment et personnellement demandé à disposer d'une règle, simple, utilitaire, mais marquée du chrême de l'expert, et par là sans appel, vitrifiante, qu'il aura beau jeu de brandir à la face des plus coriaces de ses visiteurs budgétivores. Il s'agit de faire vite. Villepin et moi nous n'avons guère d'idée, et à vrai dire nulle théorie économique n'est là pour nous apporter le soutien de ses constructions, ou pour même orienter notre réflexion. Mais commande est tombée du plus haut.[...] Le déficit, d'abord, du citoyen lambda au Président de format courant, ça parle à tout le monde: être en déficit, c'est être à court d'argent [...]. Ensuite, le déficit a depuis Keynes acquis ses lettres de noblesse économique : il figure vaillamment dans les théories, il est une des plus visiblement opératoires variables des modèles. Lui seul, c'est évident, a la carrure et la netteté pour nous tirer d'affaire. Le déficit ! mais qu'en faire ? à quelle contrainte le plier pour en extraire une norme ?

Le coup est vite joué. La bouée tous usages pour sauvetage du macro-économiste en mal de référence, c'est le PIB : tout commence et tout s'achève avec le PIB, tout ce qui est un peu gros semble pouvoir lui être raisonnablement rapporté. Donc ce sera le ratio déficit sur PIB [...]. Avec du déficit sur PIB, on croit tout de suite voir quelque chose de clair.[...]

Pressés, en mal d'idée, mais conscients du garant de sérieux qu'apporte l'exhibition du PIB et de l'emprise que sur tout esprit un peu, mais pas trop, frotté d'économie exerce sa présence, nous fabriquons donc le ratio élémentaire déficit sur PIB, objet bien rond, jolie chimère (au sens premier du mot), conscients tout de même de faire, assez couverts par le statut que nous confèrent nos études, un peu joujou avec notre boîte à outil. Mais nous n'avons pas mieux. Ce sera ce ratio. Reste à le flanquer d'un taux. C'est affaire d'une seconde. Nous regardons quelle est la plus récente prévision de PIB projetée par l'INSEE pour 1982. Nous faisons entrer dans notre calculette le spectre des 100

En effet, comme nous le verrons *infra*, il n'est pas impossible qu'un pays ait un déficit supérieur à 3% du PIB mais que ces finances publiques demeurent soutenables ou l'inverse. Bref, la critique de Pasinetti s'appuie sur le point suivant : respecter un ratio (fixé par une convention) n'est pas essentiel, il serait préférable de se concentrer sur la dynamique de ce ratio.

L'étude de Blanchard, Chouraqui, Hagemann et Sartor (1990) semble demeurer, aujourd'hui encore, une référence en matière de soutenabilité de l'endettement souverain. Ainsi, les auteurs fixent arbitrairement une valeur, supposée satisfaisante ou optimale, au ratio dette sur PIB et analysent, en cas de déséquilibre, la politique des finances publiques qui doit être suivie pour faire converger le ratio effectif vers le ratio désiré. Le tour de force de Pasinetti consiste à montrer, à l'aide d'une formalisation simple mais rigoureuse, (i) l'impossibilité de trouver un ratio optimal de dette publique/PIB valable pour tous les pays et (ii) les conditions nécessaires afin que l'endettement public soit soutenable.

milliards de déficit qui bouge sur notre bureau pour le budget en préparation. Le rapport des deux n'est pas loin de donner 3%.

C'est bien, 3% ; ça n'a pas d'autre fondement que celui des circonstances, mais c'est bien. 1% serait maigre, et de toute façon insoutenable : on sait qu'on est déjà largement au-delà, et qu'en éclats a volé magistralement ce seuil. 2% serait, en ces heures ardentes, inacceptablement contraignant, et donc vain ; et puis, comment dire, on sent que ce chiffre, 2% du PIB, aurait quelque chose de plat, et presque de fabriqué. Tandis que trois est un chiffre solide ; il a derrière lui d'illustres précédents (dont certains qu'on vénère). Surtout, sur la route des 100 milliards de francs de déficit, il marque la dernière frontière que nous sommes capables de concevoir (autre qu'en temps de guerre) à l'aune des déficits d'où nous venons et qui ont forgé notre horizon.

Nous remontons chez Bilger avec notre 3% du PIB, dont nous sommes heureux, sans aller jusqu'à en être fiers. Et lui faisant valoir que, vu l'heure (ça, on ne le lui dit pas) et foi d'économistes, c'est ce qu'actuellement nous avons de plus sérieux, de plus fondé en magasin. En tout cas de plus présentable. Puis nous rentrons chez nous, vaquer. On sait ce qu'il en est advenu.»

Les hypothèses sont les suivantes : d'abord, l'analyse se mène à horizon d'une année, ensuite, le ratio d'endettement préétabli est considéré comme exogène. Nous notons $d = D/Y$ le ratio du stock de dette publique, D , au PIB, Y .⁶ La dynamique est la suivante :

$$\frac{\dot{d}}{d} = \frac{\dot{D}}{D} - \frac{\dot{Y}}{Y} \quad (1)$$

Ainsi, en maintenant l'importance de l'évolution du ratio d'endettement sur son niveau à un instant donné, Pasinetti (1998, p. 105) indique que la dette publique est dite soutenable si la condition suivante est respectée :

$$\frac{\dot{d}}{d} \leq 0 \quad \text{soit} \quad \theta \leq g \quad (2)$$

Avec : $\theta = \dot{D}/D$ et $g = \dot{Y}/Y$. La condition de stabilité du ratio de dette publique est donc tout simplement que le taux de croissance de la dette publique soit inférieur au taux de croissance de l'économie. En s'appuyant sur les identités comptables de base, Pasinetti représente la zone de soutenabilité des finances publiques *via* une relation linéaire entre déficit public et dette publique. Cette relation peut prendre deux formes alternatives selon qu'il s'agisse (i) du rapport déficit public total-dette publique ou (ii) du rapport déficit primaire-dette publique.

Commençons par définir la variation de l'endettement public comme égale à la différence entre les dépenses et les recettes – couramment nommée déficit primaire – plus les intérêts portant sur la dette en cours :

$$\dot{D} = G - T + iD \quad (3)$$

⁶ Il est à noter que toutes les variables sont exprimées en termes nominaux.

Ici, G représente l'ensemble des dépenses publiques, T les recettes constituées des divers impôts perçus et i le taux d'intérêt apparent sur la dette contractée. Il est aisé de redéfinir l'expression (3) en termes d'excédent budgétaire, S , soit :

$$S = -\dot{D} = T - G - iD \quad (3')$$

La dette publique sera qualifiée de soutenable (respectivement, insoutenable) si le taux de croissance de celle-ci est égal (respectivement, inférieur) au taux de croissance de l'économie, c'est-à-dire si :

$$\theta = \frac{\dot{D}}{D} \leq \frac{\dot{Y}}{Y} = g$$

$$\text{soit encore } \dot{D} \leq gD$$

$$\text{ou enfin } S = -\dot{D} \geq -gD \quad (4)$$

En divisant (4) par Y , nous obtenons la première relation de Pasinetti :

$$\frac{S}{Y} \geq -g \frac{D}{Y} \quad (5)$$

Ensuite, en partant de la valeur de l'excédent primaire, $S^P = T - G$, et en utilisant l'équation (3'), il vient : $S^P = iD - \dot{D}$. En normalisant par Y et après quelques manipulations nous obtenons la seconde relation de Pasinetti :

$$\frac{S^P}{Y} \geq (i - g) \frac{D}{Y} \quad (6)$$

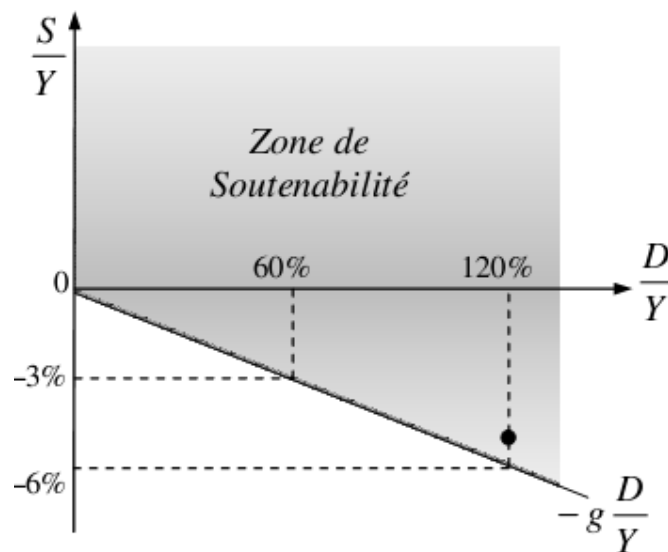
Comme expliquée *supra*, il apparaît désormais sans ambiguïté que la soutenabilité des finances publiques se définit de deux façons alternatives : en référence au déficit public

[équation (5)] ou au déficit primaire [équation (6)]. Pour les deux relations, les frontières de soutenabilité et les zones de soutenabilité de la dette publique se notent :

$$\begin{cases} \frac{S}{Y} = -g \frac{D}{Y} \\ \frac{S}{Y} \geq -g \frac{D}{Y} \end{cases} \quad \text{et} \quad \begin{cases} \frac{S^P}{Y} = (i - g) \frac{D}{Y} \\ \frac{S^P}{Y} \geq (i - g) \frac{D}{Y} \end{cases} \quad (7)$$

L'aire de soutenabilité par rapport à la première relation est tracée dans la Figure 1 ci-dessous.

Figure 1 : Zone de soutenabilité en référence au déficit public total



Prenons le cas du ratio de dette publique suggéré dans les annexes du Traité de Maastricht, à savoir $D/Y = 60\%$. Avec un taux de croissance nominal du PIB de $g = 5\%$, il vient que l'endettement souverain reste stable pour un niveau d'excédent total sur PIB de $S/Y = -3\%$ (déficit de 3%). Toutefois, cette valeur n'est qu'un point parmi une infinité d'autres se trouvant sur la frontière de stabilité représentée par la droite –

gD/Y . Ainsi, avec un ratio de $D/Y = 120\%$ et un taux de croissance similaire, la dette reste soutenable pour un déficit total sur PIB de $S/Y = -6\%$. En effet, dans les deux situations, les déficits ne doivent pas dépasser gD/Y . Or, si on prend à chaque fois $g = 5\%$, la droite de contrainte ne change pas, et les couples (déficit ; stock de dette) de $(3\% ; 60\%)$ et de $(6\% ; 120\%)$ ne sont que deux points de la même droite. A priori, un pays avec un ratio $D/Y = 120\%$, des taux de croissance réel et d'inflation de 2.5% et un déficit public total sur PIB de 5% ne souffrirait donc d'aucun problème de finances publiques à la dérive (*cf.* le marqueur noir dans la Figure 1), puisque se situant au-dessus de la frontière de stabilité.⁷ Inversement, toujours en conservant un taux de croissance nominale de 5% , un pays dont le déficit s'établirait à 2% du PIB pour un ratio de dette publique sur PIB à 10% ne serait pas dans une position soutenable : la condition de stabilité ne serait pas vérifiée, et malgré le plus strict respect des critères de Maastricht, ce pays verrait sa dette publique augmenter. Dernière illustration du cadran de Pasinetti : un pays avec 4% de déficit et 60% de ratio de dette publique sera dans une zone instable avec une croissance nominale du PIB de 5% , mais si la

⁷ Mais il devrait tout de même réussir à dégager un surplus primaire important pour s'acquitter des intérêts de la dette (*cf.* relation de Pasinetti n°2) : pour un pays avec une dette de 120% de son PIB, un déficit de 6% permet de conserver un ratio de dette stable, mais cela implique aussi, en prenant un écart entre taux d'intérêt et taux de croissance de 2% (soit un taux d'intérêt nominal de 7%), que son excédent primaire soit de 2.4% du PIB, c'est-à-dire que les intérêts sur la dette représente 8.4% du PIB. Si le pays avait eu un ratio de dette de 60% et un déficit de 3% , le surplus primaire nécessaire pour stabiliser la dette, avec toujours un écart taux d'intérêt - taux de croissance de 2% , aurait été de 1.2% , soit une charge des intérêts dans le PIB de 4.2% . Le doublement du ratio de dette (et du déficit) double également la charge des intérêts, ce qui nécessite un excédent primaire d'autant plus important pour stabiliser le ratio de dette publique sur PIB (en économisant sur les dépenses publiques ou en utilisant les impôts pour rembourser les intérêts de la dette).

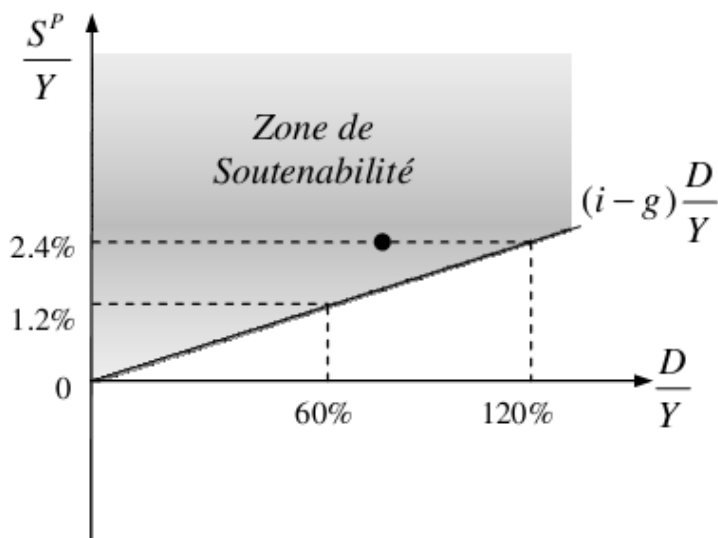
croissance passe à 7%, alors ce pays repasse dans une zone soutenable, car la contrainte s'est déplacée favorablement.

Ceci conduit Pasinetti (1998, p. 108) à conclure que lorsque l'on s'intéresse à la stabilité des ratios de dette publique dans le temps, il ne faut pas se focaliser sur l'un des trois aspects (déficit, dette, croissance), indépendamment des deux autres :

“It is important to note that it is possible to remain in the sustainability area, i.e. in an area where the public debt/GDP is either constant or decreasing, even with a permanent public deficit, provided that the GDP rate of growth is positive (the increase in the GDP coming constantly to compensate, or more than compensate, for the increase in the public debt).”

Après avoir exposé la première relation de Pasinetti, nous abordons désormais la seconde relation. Cette dernière peut produire plusieurs configurations différentes selon les valeurs comparées du taux d'intérêt et du taux de croissance de l'économie. Dans un premier temps, à la suite de Pasinetti, nous supposons que la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance est positive. La seconde relation de soutenabilité est alors représentée dans la Figure 2 *infra*.

Figure 2 : Zone de soutenabilité en référence au déficit primaire



Cette seconde relation de Pasinetti contient naturellement plus d'informations que la première, car elle dépend de trois éléments : le taux d'intérêt nominal, le taux de croissance du PIB et le ratio de dette publique. En supposant un différentiel intérêt-croissance de 2% et un ratio d'endettement public de 60%, nous voyons qu'un pays doit disposer d'un surplus primaire sur PIB – S^P / Y – au minimum de 1.2% afin que son ratio d'endettement demeure soutenable. Ce surplus doit s'élever au minimum à 2.4% avec un ratio de dette de 120%. Avec ces deux exemples de valeur initiale pour le ratio de d'endettement public sur PIB, les aires pour la soutenabilité se notent donc : $S^P / Y \geq 1.2\%$ et $S^P / Y \geq 2.4\%$. Dans ces conditions, un Etat avec un écart intérêt-croissance de 2% et un surplus primaire de 2.4% maîtrise toujours son endettement, y compris pour des valeurs de $D/Y > 60\%$, mais inférieures ou égales à 120% (cf. le marqueur noir dans la Figure 2). Il est donc possible de conserver une dette publique

sous contrôle tout en violant la règle du ratio de dette publique, mais à condition de compenser par un surplus primaire plus important.

Deux autres possibilités sont également étudiées par Pasinetti (1997, 2000). La première a trait au cas où $i = g$. Dès lors, la contrainte pesant sur le surplus primaire est d'être positif ou même simplement égal à zéro, et cela quel que soit le niveau des dettes souveraines (*cf.* la relation 7). Si on prend désormais le parti de saturer la contrainte, c'est-à-dire de prendre un déficit primaire exactement égal à 0, alors l'Etat ne conserve un déficit total que pour payer les intérêts de la dette publique et le ratio de dette publique sur PIB reste invariable d'une période sur l'autre, l'endettement reste sous contrôle, quand bien même le volume de dette ne cesse de s'accroître. En effet, de l'expression (7), il vient $S^P = 0$ et en introduisant cette valeur dans (4), nous avons $\dot{D} = iD$. Si nous introduisons cette égalité dans l'équation (1), nous voyons que la dynamique du ratio de dette publique sur PIB est donnée par la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance du PIB, c'est-à-dire que cette équation renvoie à la stabilité du ratio dette sur PIB, $\dot{d}/d = 0$, puisque $i = g$. Ce cas de figure théorique nous fournit une sorte de « règle d'or » de l'accumulation de dette publique : l'endettement augmente indéfiniment sans que la charge des intérêts ne devienne insoutenable et n'alourdisse le poids de la dette dans le PIB, car c'est précisément la croissance économique qui « paie pour » les intérêts de la dette.

La seconde possibilité concerne le cas où le taux de croissance est supérieur au taux d'intérêt. Dans cette configuration extrêmement favorable, la pente de la droite

$S^P / Y = (i - g)D / Y$ devient négative. Ce fut notamment le cas de l'Espagne sur la période 1998-2007, de l'Irlande entre 1993 et 2007, du Portugal entre 1997 et 2000 ou du Japon entre 1988 et 1991. Techniquement, l'Etat peut même entretenir un certain déficit primaire $-S^P < 0$ – sans remettre en cause la soutenabilité de la dette publique, c'est-à-dire en maintenant le ratio D/Y inchangé.

En définitive, il serait absurde, selon le point de vue développé par Pasinetti, de fixer une valeur « optimale » au ratio de dette souveraine.⁸ Tout au plus, nous pouvons considérer qu'il existe une infinité de solutions compatible avec la maîtrise de l'endettement public. En outre, il apparaît également que les fameux critères de Maastricht ont été fixés arbitrairement par les pouvoirs politiques sans tenir compte de l'important faisceau des possibilités existantes. Les autorités européennes ont déterminé des normes communes de déficit et de dette publique pour les États membres de l'Union Européenne mais, si on ne tient pas compte des écarts possibles de croissance entre les pays, ces normes contraignantes n'ont pas du tout la même force dans les différents États membres : l'ère de soutenabilité des dettes souveraines (*cf.* Figure 1) sera beaucoup plus vaste si la croissance est importante que si elle est faible. De la même manière, il serait illusoire de vouloir imposer une valeur de référence équitable pour tous concernant les surplus primaires, même en tenant compte des ratios de dette

⁸ Il serait tout aussi absurde d'affirmer, comme l'ont fait Reinhart et Rogoff (2010), qu'au-delà d'un certain seuil de dette publique sur PIB (90%) la croissance économique ralentirait.

publique, si on ne se préoccupe pas de la convergence de l'écart entre les taux d'intérêt et les taux de croissance (*cf.* Figure 2).

3) Validité de la méthodologie et soutenabilité de la dette publique

Cette section a pour objectif d'apporter une réponse quant à la soutenabilité, ou non, de la dette publique. L'étude est menée pour trois pays périphériques de la zone Euro : la Grèce, L'Espagne et l'Irlande. Nous montrons la pertinence de l'approche de Pasinetti pour l'étude des situations réelles en procédant à quelques tests simples qui indiquent, sur longue période, sa capacité à prévoir ou non la soutenabilité du ratio dette publique/PIB. En d'autres termes, nous tentons d'évaluer sa performance prédictive à long terme.

Afin de tester la robustesse du cadre⁹ proposé, nous avons collecté, à partir de la base Ameco de la Commission Européenne, les données couvrant la période 1991-2013 (l'échantillon temporel variant selon les disponibilités). Les variables utilisées sont le ratio dette publique/PIB de l'année courante (D/Y), le taux d'intérêt moyen sur la

⁹ Nous utilisons le terme de cadre plutôt que celui de modèle, car pour une année donnée, les variables utilisées par Pasinetti ne font que révéler une égalité comptable de la dynamique de la dette publique en mettant en rapport la situation annuelle des finances publiques et de la croissance économique. Avec ces travaux, nous ne prétendons pas établir un modèle *théorique* de l'évolution de la dette publique, mais plutôt présenter dans un cadre comptable (et géométrique) les contraintes pesant sur l'évolution du ratio de dette publique sur PIB, de manière à anticiper, d'une année sur l'autre, les évolutions de ce ratio, *pourvu que l'environnement macroéconomique soit relativement stable*. Ce cadre nous permet aussi de suivre, année après année, la trajectoire des finances publiques d'un pays, et les éventuelles errements de la politique macroéconomique nationale.

dette publique (i),¹⁰ le taux de croissance nominal du PIB (g), le déficit public en pourcentage du PIB ($-S/Y$) et, enfin, le déficit primaire en pourcentage du PIB ($-S^P/Y$). À partir de ces données empiriques, nous sommes en mesure de calculer chaque année, et pour chaque pays, les relations (5) et (6) de Pasinetti et de savoir si le déficit public (primaire ou total) respecte la condition de soutenabilité de la dette publique (*cf.* équation 7).

La pertinence pour prédire l'évolution des ratios de dette publique est évaluée par le test suivant : lorsque la relation de Pasinetti (la première ou la seconde, puisqu'elles sont mathématiquement équivalentes) place le pays étudié pour l'année considérée dans la zone soutenable pour les finances publiques et que l'année suivante le ratio de dette publique sur PIB diminue, alors nous considérons que la relation a correctement prédit l'évolution de l'endettement souverain ; quand la dette publique ressort à un niveau supérieur, nous considérons que la relation a échoué. Symétriquement, si la relation de Pasinetti situe le pays dans la zone insoutenable et que sa dette publique augmente, alors la méthodologie sera valide ; si la dette baisse, elle aura failli. En répétant ce test sur l'ensemble de la période pour les trois pays, il devient donc possible d'établir un score de réussite en termes de prédiction. Sur les 62 occurrences du test, la méthode a correctement fonctionné dans 47 cas, soit un taux de réussite global, en ce qui concerne

¹⁰ Évalué par la Commission Européenne comme le rapport entre le montant des intérêts versés et le stock de dette publique de la période précédente.

les prédictions d'une année sur l'autre, de 75.8%. Les résultats sont regroupés dans les Tableaux 1 à 3 suivants.

Tableau 1 : Tests de soutenabilité du ratio D/Y sur la période 1991-2012 pour l'Irlande

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
D/Y	0,933	0,904	0,929	0,875	0,801	0,723	0,635	0,530	0,470	0,351	0,352
i	0,084	0,079	0,078	0,069	0,068	0,061	0,065	0,060	0,050	0,050	0,049
g	0,038	0,062	0,080	0,075	0,130	0,095	0,157	0,155	0,152	0,166	0,112
S/Y	-0,028	-0,028	-0,026	-0,018	-0,022	-0,003	0,013	0,021	0,025	0,047	0,010
S^p/Y	0,047	0,041	0,039	0,041	0,030	0,042	0,051	0,055	0,049	0,067	0,024
$-g(D/Y)$	-0,035	-0,056	-0,074	-0,066	-0,104	-0,069	-0,100	-0,082	-0,072	-0,058	-0,040
$(i - g)(D/Y)$	0,043	0,015	-0,002	-0,006	-0,050	-0,024	-0,058	-0,050	-0,048	-0,041	-0,022
Test 1: $S/Y + g(D/Y) > 0 ?$	0,007	0,028	0,048	0,048	0,082	0,066	0,113	0,102	0,096	0,106	0,049
Test 2: $S^p/Y - (i - g)(D/Y) > 0 ?$	0,003	0,026	0,041	0,047	0,080	0,066	0,109	0,105	0,097	0,108	0,047
	réussite	échec	réussite	réussite	réussite	réussite	réussite	réussite	réussite	échec	réussite

Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
D/Y	0,320	0,307	0,295	0,273	0,246	0,250	0,445	0,649	0,922	1,064	1,172
I	0,045	0,043	0,040	0,040	0,042	0,045	0,051	0,041	0,048	0,037	0,037
G	0,112	0,076	0,067	0,086	0,090	0,062	-0,052	-0,098	-0,030	0,016	0,025
S/Y	-0,003	0,004	0,014	0,017	0,029	0,001	-0,074	-0,139	-0,309	-0,133	-0,077
S^p/Y	0,011	0,017	0,025	0,027	0,040	0,011	-0,060	-0,119	-0,277	-0,100	-0,038
$-g(D/Y)$	-0,036	-0,023	-0,020	-0,023	-0,022	-0,015	0,023	0,064	0,027	-0,017	-0,029
$(i - g)(D/Y)$	-0,022	-0,010	-0,008	-0,013	-0,012	-0,004	0,046	0,091	0,071	0,022	0,015
Test 1: $S/Y + g(D/Y) > 0 ?$	0,033	0,028	0,034	0,040	0,052	0,016	-0,097	-0,203	-0,336	-0,116	-0,048
Test 2: $S^p/Y - (i - g)(D/Y) > 0 ?$	0,032	0,027	0,033	0,040	0,052	0,015	-0,106	-0,210	-0,348	-0,122	-0,053
	réussite	réussite	réussite	réussite	échec	échec	réussite	réussite	réussite	réussite	réussite

Source : Ameco (extraction du 11/04/2013) et calculs des auteurs

Tableau 2 : Tests de soutenabilité du ratio D/Y sur la période 1995-2012 pour l'Espagne

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
D/Y	0,434	0,459	0,572	0,599	0,633	0,675	0,662	0,642	0,624	0,594	0,556
i	-	-	-	-	0,092	0,087	0,074	0,068	0,059	0,056	0,055
g	0,097	0,077	0,035	0,064	0,078	0,060	0,063	0,071	0,075	0,087	0,080
S/Y	-	-	-	-	-0,072	-0,055	-0,040	-0,030	-0,012	-0,010	-0,005
S^p/Y	-	-	-	-	-0,021	-0,003	0,007	0,012	0,023	0,023	0,025
$-g(D/Y)$	-	-	-	-	-0,050	-0,040	-0,042	-0,045	-0,047	-0,052	-0,045
$(i - g)(D/Y)$	-	-	-	-	0,009	0,019	0,007	-0,002	-0,010	-0,018	-0,014
Test 1: $S/Y + g(D/Y) > 0 ?$	-	-	-	-	-0,023	-0,015	0,002	0,015	0,034	0,042	0,039
Test 2: $S^p/Y - (i - g)(D/Y) > 0 ?$	-	-	-	-	-0,030	-0,022	0,000	0,013	0,033	0,041	0,039
	-	-	-	-	réussite	échec	échec	réussite	réussite	réussite	réussite
Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
D/Y	0,526	0,488	0,463	0,432	0,397	0,363	0,402	0,539	0,615	0,693	0,884
i	0,052	0,048	0,045	0,042	0,041	0,043	0,046	0,042	0,036	0,040	0,043
g	0,072	0,074	0,074	0,081	0,084	0,069	0,033	-0,037	0,001	0,014	-0,014
S/Y	-0,002	-0,004	-0,001	0,013	0,024	0,019	-0,045	-0,112	-0,097	-0,094	-0,102
S^p/Y	0,025	0,020	0,019	0,031	0,040	0,035	-0,029	-0,094	-0,077	-0,070	-0,072
$-g(D/Y)$	-0,038	-0,036	-0,034	-0,035	-0,033	-0,025	-0,013	0,020	0,000	-0,010	0,012
$(i - g)(D/Y)$	-0,010	-0,013	-0,014	-0,017	-0,017	-0,009	0,005	0,043	0,022	0,018	0,050
Test 1: $S/Y + g(D/Y) > 0 ?$	0,035	0,032	0,033	0,048	0,057	0,044	-0,032	-0,131	-0,096	-0,085	-0,114
Test 2: $S^p/Y - (i - g)(D/Y) > 0 ?$	0,035	0,033	0,033	0,047	0,057	0,044	-0,034	-0,137	-0,099	-0,088	-0,122
	réussite	réussite	réussite	réussite	réussite	échec	réussite	réussite	réussite	réussite	réussite

Source : Ameco (extraction du 11/04/2013) et calculs des auteurs

Tableau 3 : Tests de soutenabilité du ratio D/Y sur la période 1991-2012 pour la Grèce

Années	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
D/Y	0,740	0,791	0,992	0,972	0,970	0,994	0,966	0,945	0,940	1,034	1,037
i	0,150	0,162	0,162	0,143	0,131	0,119	0,103	0,092	0,083	0,084	0,067
g	0,235	0,156	0,126	0,134	0,121	0,099	0,107	0,087	0,066	0,080	0,074
S/Y	-0,099	-0,110	-0,120	-0,083	-0,091	-0,066	-0,059	-0,038	-0,031	-0,037	-0,044
S^p/Y	-0,013	-0,007	-0,007	0,042	0,022	0,039	0,034	0,043	0,043	0,036	0,020
$-g(D/Y)$	-0,174	-0,123	-0,125	-0,130	-0,117	-0,098	-0,103	-0,083	-0,062	-0,083	-0,077
$(i - g)(D/Y)$	-0,063	0,005	0,035	0,009	0,009	0,020	-0,003	0,004	0,017	0,004	-0,007
Test 1: $S/Y + g(D/Y) > 0 ?$	0,074	0,013	0,005	0,047	0,027	0,032	0,044	0,044	0,031	0,046	0,033
Test 2: $S^p/Y - (i - g)(D/Y) > 0 ?$	0,051	-0,011	-0,042	0,033	0,012	0,019	0,037	0,039	0,026	0,032	0,028
	échec	réussite	échec	réussite	échec	réussite	réussite	réussite	échec	échec	réussite
Années	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
D/Y	1,017	0,974	0,989	1,012	1,075	1,072	1,129	1,297	1,483	1,706	1,616
i	0,057	0,053	0,055	0,047	0,047	0,045	0,049	0,045	0,043	0,045	0,028
g	0,070	0,101	0,074	0,052	0,081	0,070	0,045	-0,009	-0,039	-0,061	-0,071
S/Y	-0,048	-0,057	-0,074	-0,056	-0,060	-0,068	-0,099	-0,156	-0,108	-0,095	-0,066
S^p/Y	0,007	-0,007	-0,026	-0,010	-0,013	-0,020	-0,048	-0,105	-0,049	-0,023	-0,015
$-g(D/Y)$	-0,071	-0,098	-0,074	-0,052	-0,087	-0,075	-0,051	0,012	0,057	0,105	0,114
$(i - g)(D/Y)$	-0,013	-0,047	-0,020	-0,004	-0,036	-0,027	0,004	0,071	0,121	0,182	0,159
Test 1: $S/Y + g(D/Y) > 0 ?$	0,022	0,041	-0,001	-0,004	0,026	0,007	-0,048	-0,168	-0,166	-0,200	-0,181
Test 2: $S^p/Y - (i - g)(D/Y) > 0 ?$	0,020	0,039	-0,006	-0,005	0,023	0,007	-0,052	-0,175	-0,170	-0,205	-0,175
	réussite	échec	réussite	réussite	réussite	échec	réussite	réussite	réussite	échec	réussite

Source : Ameco (extraction du 11/04/2013) et calculs des auteurs

En rentrant dans le détail de ces « fausses » prédictions, nous repérons deux causes à l'erreur :

- ◆ La première explication repose sur le côté dichotomique du test proposé : soit les prédictions sont vérifiées, soit elles sont infirmées. En effet, la relation de Pasinetti est testée sous la forme d'une inégalité dont le signe fige la prédiction sur la valeur future du ratio de dette, quel que soit l'éloignement de zéro, c'est-à-dire quel que soit le degré de soutenabilité ou d'insoutenabilité de la situation du pays en question. Dès lors que l'inégalité a classé le pays dans la zone soutenable pour quelques millièmes, la relation de Pasinetti prétend que le ratio de dette sur PIB devra être réduit à la période suivante. Mais le pays étant classé dans la zone soutenable pour quelques millièmes seulement, même si le ratio de dette augmente d'un dixième de pourcentage, le test conclura à une erreur de prédiction. Si cette difficulté réduit la portée de notre procédure de test, elle souligne aussi une nouvelle facette de l'approche que nous n'avons pas encore mise en avant : l'ampleur par laquelle les soldes budgétaires (primaires ou totaux) dépassent les contraintes déterminées par les deux relations de Pasinetti informe sur la vitesse d'augmentation ou de réduction attendue des ratios de dette publique. En effet, plus l'excédent primaire est supérieur à $(i - g)D/Y$, plus le ratio de dette publique se réduira rapidement. Par analogie, plus le solde budgétaire total est inférieur à $-gD/Y$, et plus le ratio de dette publique/PIB se dégradera rapidement.

De nombreuses erreurs de prédiction sont ainsi imputables à cette proximité des soldes budgétaires avec la valeur nécessaire à la stabilisation de la dette publique. En effet, nous nous situons sur « l'épaisseur du trait », c'est-à-dire sur la frontière de soutenabilité des dettes publiques qui partage le plan en deux (*cf.* Figure 1 ou Figure 2). D'après les données, la dette publique devrait être à peu près stable l'année suivante (et dans les faits, elle l'est souvent, avec de très faibles évolutions du ratio dette publique sur PIB), mais nous avons fait le choix d'entreprendre un test dichotomique (inégalité positive ou négative, dette qui augmente ou qui baisse), car l'introduction d'une troisième possibilité (inégalité proche de zéro, dette stable) nous aurait conduit à des choix délicats sur les bornes à donner pour ce qui est effectivement proche de zéro et sur ce qui est effectivement considéré comme une dette publique stable.

- ◆ La seconde explication, qui peut d'ailleurs renforcer l'effet de la première, tient à la dépendance du test au taux de croissance économique. Une faible déviation de conjoncture dans l'environnement macroéconomique (accélération ou ralentissement de la croissance) pourra suffire à faire basculer un pays dont la valeur du test était proche de zéro dans une dynamique contraire à ce que prédisait le test : si le solde budgétaire total d'un État est très légèrement supérieur à ce que nécessite une stabilisation du ratio de dette publique dans le PIB compte tenu de la croissance courante et du stock de dette courant ($S/Y > -gD/Y$), un faible ralentissement de la croissance à la période suivante peut

provoquer une augmentation du ratio de dette publique/PIB. Mais cette seconde explication des quelques défaillances de la méthodologie trouve essentiellement à s'appliquer lors des retournements brutaux de conjoncture connus suite aux grandes récessions de 2000-2001 et de 2007-2012 (et dans une moindre mesure celles de 1993), ou inversement lors des reprises marquées de l'activité (exemple de l'Allemagne en 2005-2006).

Cette seconde explication aux erreurs de prédiction du test ne tient donc pas cette fois à l'épaisseur du trait, mais à la position de ce trait. En effet, le cadre de Pasinetti repose sur deux contraintes précisant les soldes budgétaires à dégager afin de ne pas dégrader le ratio de dette publique/PIB. Mais ces contraintes dépendent fortement du taux de croissance de l'économie. Des variations dans ce taux de croissance provoquent alors des déplacements de la frontière de soutenabilité des dettes publiques : une accélération de la croissance entraînera un relâchement de la contrainte avec une zone de soutenabilité élargie, mais un ralentissement de celle-ci conduira à une contrainte renforcée, se matérialisant par une zone de soutenabilité notablement réduite (*cf.* Figure 1 et Figure 2). Cette analyse reste donc soumise aux « aléas » qui affectent les taux de croissance (influence des dynamiques internationales sur la croissance des petits pays, crises financières et contagions à l'économie réelle,...).

En définitive, il nous semble que cette méthodologie dispose de capacités prédictives intéressantes dont il serait regrettable de se priver en ces périodes de débats intenses

autour de la question des ratios de dette publique. Dans la section suivante, nous proposons d'appliquer le cadre de Pasinetti (1997, 1998, 2000) pour évaluer les chances de succès des programmes d'ajustement proposés à l'Irlande, l'Espagne et la Grèce. De surcroît, nous montrons comment certains pays doivent expier des péchés qu'ils n'ont pas commis en subissant des politiques d'austérité dont les conséquences dégradent la situation macroéconomique et aggravent le taux de chômage.

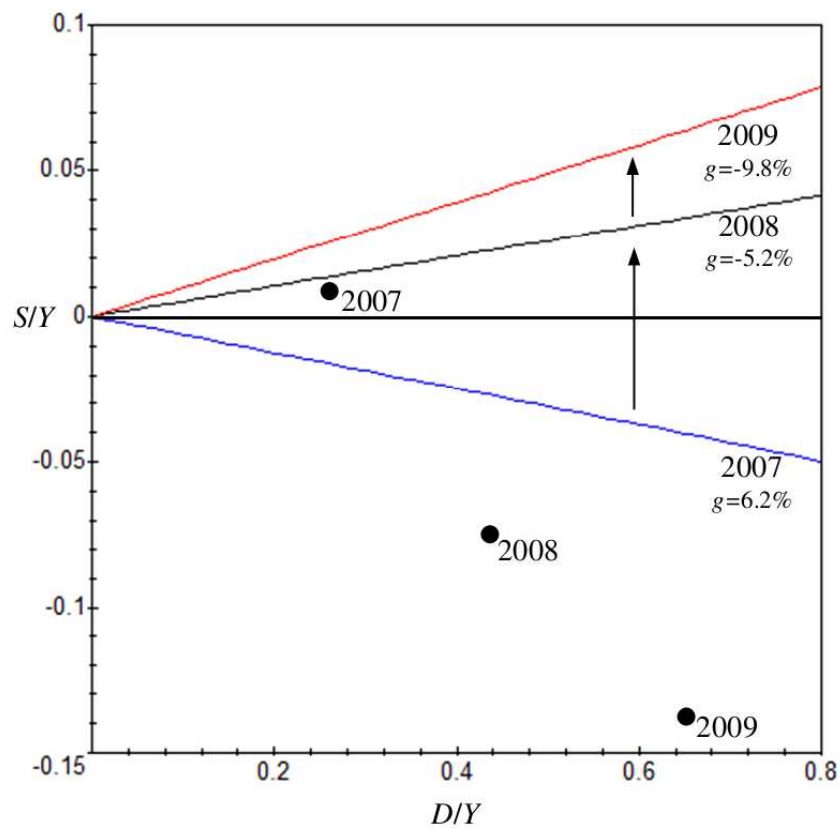
4) Analyse des trajectoires de trois pays de la périphérie

Depuis que la crise de la finance privée débutée aux États-Unis en 2007 s'est progressivement transformée, au gré des récessions économiques et des plans de sauvetage bancaire, en crise des dettes souveraines, un nombre croissant de pays européens (Grèce, Irlande, Islande, Italie, Portugal, Espagne) qualifiés, avec un degré de racisme plus ou moins prononcé, de PIIGS, GIPSI, ou encore pays du « Club Méd », a été l'objet d'attaques spéculatives des marchés financiers, du fait de doutes persistants sur leurs capacités à rembourser leur endettement public, tout en restant dans la zone euro.

Le premier exemple à mobiliser afin d'illustrer notre propos quant à la crise des dettes souveraines de la zone Euro est celui de l'Irlande. Insistons sur un fait souvent éludé par nombre d'adeptes de la consolidation budgétaire, considérant qu'il est nécessaire de ramener dans le droit chemin les États qui se sont fiscalement égarés. Initialement, ce pays dispose d'un faible niveau de dette publique/PIB, d'un taux de

croissance élevée et maîtrise totalement son budget primaire, toujours en excédent sur la période 1991 et 2007. Ainsi, il serait fallacieux de justifier le pseudo bien-fondé de la politique d'austérité au prétexte qu'il s'agirait de punir un mauvais élève. En réalité, l'Irlande étant frappée dès 2008 par un effondrement de la croissance, une première hausse de l'endettement public est directement imputable à la récession économique qui réduit l'ère de soutenabilité des finances publiques. C'est tout naturellement la crise qui fait basculer ce pays du mauvais côté de la frontière comme le montre la Figure 3, basée sur la relation (5) de Pasinetti.

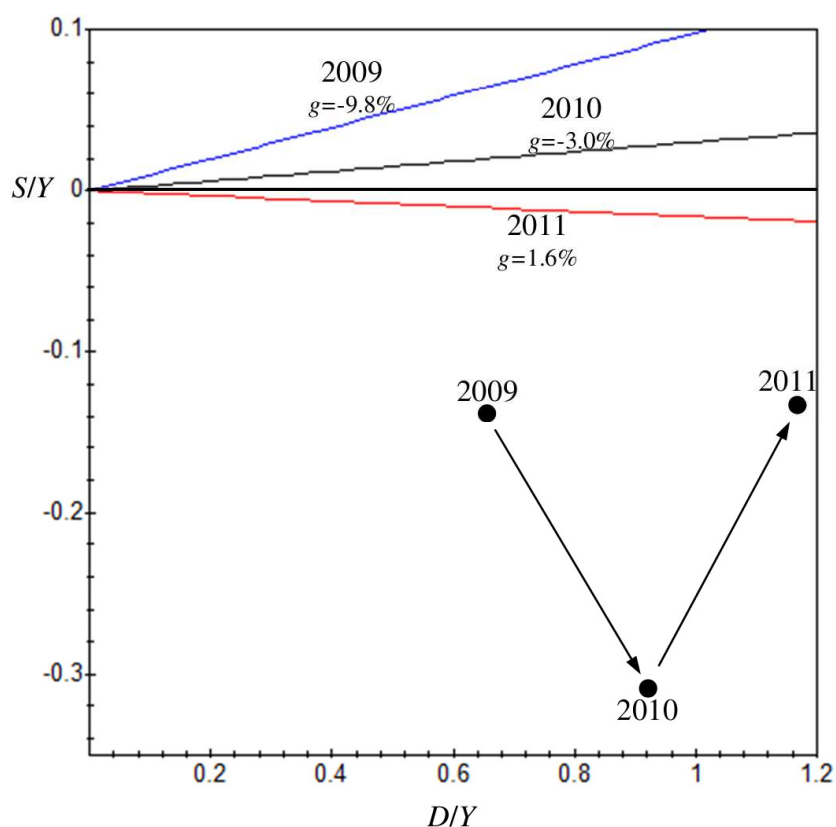
Figure 3 : Zones de soutenabilité de l'Irlande entre 2007 et 2009



Un argument allant dans ce sens est le suivant. Compte tenu de la récession de 2008 ($g = -5.2\%$), même si la situation des finances publiques irlandaises cette même année avait été celle de 2007, c'est-à-dire fondamentalement saine avec une dette sur PIB de 25% et un excédent total de 0.1% du PIB, l'Irlande, malgré tout, se serait située en dehors de la zone de stabilité. Ceci apparaît de manière notoire dans la Figure 3, dans laquelle le marqueur noir (●), représentant la situation des finances publiques en 2007, demeure en-dessous des frontières de soutenabilité de 2008 et 2009. Ensuite, l'explosion du chômage, passant de 4,5% en 2007 à 11,8% en 2009, provoque un retournement du solde budgétaire, un rétrécissement de la base fiscale et accroît le ratio dette publique/PIB. La dégradation de la situation budgétaire est signalée par le déplacement des marqueurs noirs vers le bas, tandis que les frontières de soutenabilité s'élèvent dans le plan du fait des taux de croissance du PIB négatifs.

En revanche, la situation est légèrement différente pour 2010. Ici, c'est la nationalisation du secteur bancaire qui entraîne le déficit public dans les abysses (30.9% du PIB) et induit une nouvelle augmentation du ratio de dette publique/PIB. À la différence de la première phase de la crise (effondrement de la croissance en 2008 et 2009), c'est, ici, une plongée du déficit, plutôt qu'une modification de la frontière due à la récession, qui place l'Irlande dans la zone insoutenable (*cf.* Figure 4). En définitive, bien que les résultats en matière de croissance soient moins catastrophiques que pour la période précédente, la situation ne s'est que très marginalement améliorée du point de vue de la capacité de l'Irlande à stabiliser son taux d'endettement public.

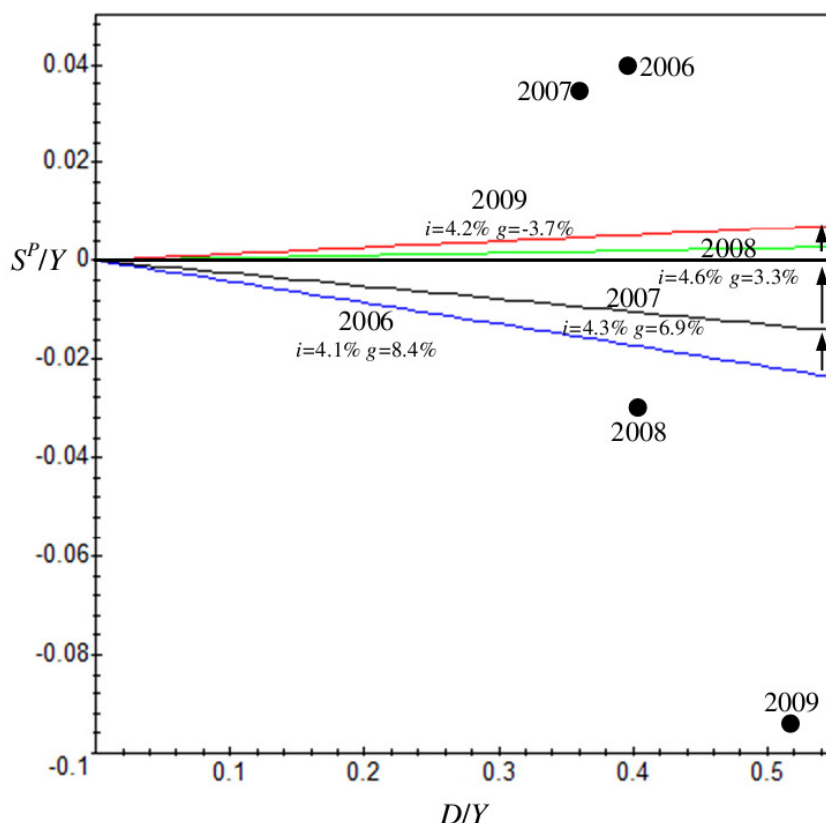
Figure 4 : Zones de soutenabilité de l'Irlande entre 2009 et 2011



En ce qui concerne l'Espagne, cette dernière offre une dynamique similaire, ayant eu à supporter l'éclatement conjoint de la crise financière internationale et de la bulle immobilière. Néanmoins, la temporalité diffère légèrement car elle a procédé à la nationalisation de certaines banques plus tardivement en comparaison de l'Irlande. Dans la Figure 5 nous reproduisons la trajectoire des finances publiques espagnoles – du point de vue du solde primaire et de la relation (6) – dans deux contextes macroéconomiques différents : la période de forte croissance et de taux d'intérêt bas d'avant 2007 et le retournement de conjoncture datant de 2008. Il apparaît évident, tout comme pour l'Irlande, que les finances publiques espagnoles ne sont pas en crise

du fait de gabegies de dépenses publiques, mais bien à cause d'un arrêt brutal de la croissance, concomitant avec un raffermissement des taux d'intérêt¹¹.

Figure 5 : Zones de soutenabilité de l'Espagne entre 2006 et 2009



Par ailleurs, les événements récents de 2012, à savoir la nationalisation de Bankia le 9 mai par l'Etat, la nouvelle envolée des taux d'intérêt sur les obligations publiques et le retour de la récession, fille des plans d'austérité, ont entraîné une forte aggravation de la situation espagnole. Comme l'indique la Figure 6, les finances publiques se sont éloignées un peu plus de la frontière de soutenabilité, autrement dit 2012 aura été pire

¹¹ Ce raffermissement des taux d'intérêt est masqué dans notre cadre comptable, car le taux d'intérêt utilisé ici n'est pas le taux d'intérêt courant, mais le taux d'intérêt moyen évalué comme le rapport entre les intérêts versés par l'Etat et le stock de dette publique. L'augmentation des taux d'intérêt courants ne sera donc visible dans le taux d'intérêt moyen que très progressivement.

que 2011. Pour que le rapport dette publique sur PIB soit soutenable en 2011, il fallait un excédent primaire égal à 1.8% du PIB ($S^P / Y = (4.0\% - 1.4\%) \times 69.3\% = 1.8\%$), alors que l'Espagne avait un déficit primaire de 7.0%. Soit un écart de 8.8 points entre la frontière de soutenabilité et la réalité. De même, en 2012, il fallait un excédent primaire de 5.0% ($S^P / Y = (4.3\% + 1.4\%) \times 88.4\% = 5.0\%$), sachant que le déficit primaire était de 7.2%, c'est-à-dire un écart de 12.2 points. La distance pour atteindre la frontière de soutenabilité s'accroît, exprimant une détérioration du contexte macroéconomique, et jette un sérieux doute sur l'efficacité de la rigueur budgétaire menée en Espagne. En définitive, notre cadre méthodologique indique que, compte tenu des tests du Tableau 2, l'année 2013 devrait se solder par une nouvelle aggravation du ratio dette publique/PIB.

Figure 6 : Dégradation de la situation espagnole entre 2011 et 2012

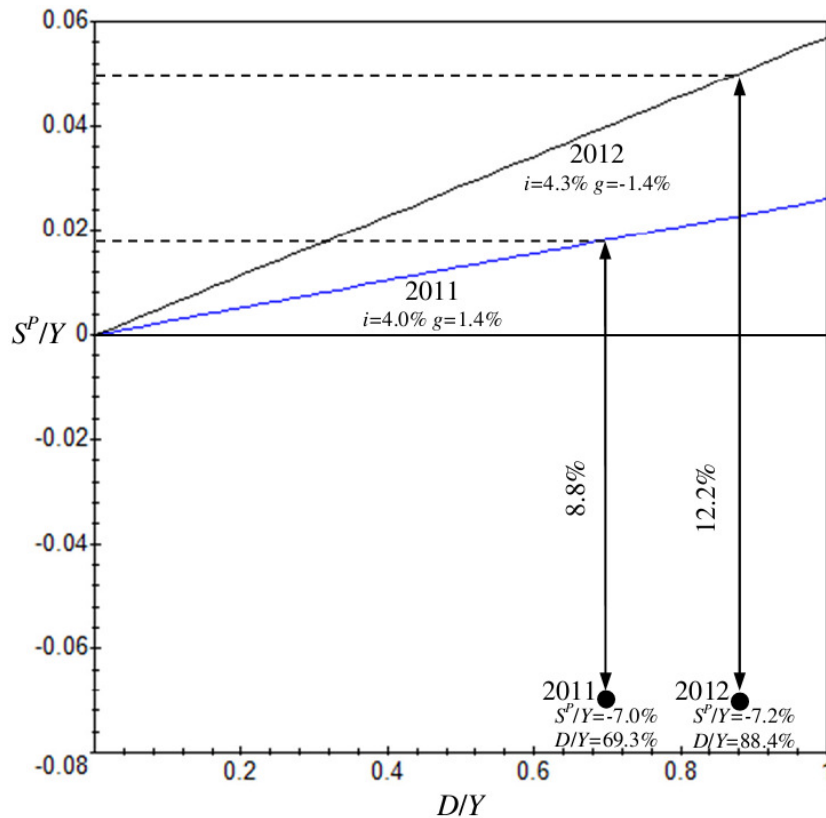


Tableau 4 : Prévisions et données de la Commission Européenne pour

l'Espagne

	Au 11/04/2013		Au 11/04/2012		Erreurs
	2012	2013 _{prév}	2012 _{prév}	2013 _{prév}	2012- 2012 _{prév}
i	0.043	0.040	0.046	0.040	6.6%
g	-0.014	0.003	-0.008	0.003	75.0%
S^p/Y	-0.072	-0.032	-0.032	-0.030	125.0%
D/Y	0.884	0.958	0.809	0.870	9.2%

Source : Ameco et calculs des auteurs

D'autre part, il peut être très instructif de procéder à quelques exercices de prédictions pour 2014 en ce qui concerne l'Espagne. Le Tableau 4 collige les prévisions macroéconomiques de la Commission Européenne (au 11/04/2013) pour 2013 ainsi que les données de 2012. Nous incluons également les prévisions pour 2012 et 2013 telles qu'elles étaient effectuées un an plus tôt, au 11/04/2012. Il est manifeste que la Commission a systématiquement sous-évalué l'impact récessif des politiques d'austérité menées en Espagne. En effet, entre les prévisions de 2012 – élaborées en 2012 – et la réalité constatée un an plus tard en 2013, l'erreur de prévision a été de 125% sur le solde primaire, de 75% sur le taux de croissance du PIB et de 9.2% sur le rapport dette publique/PIB. La politique de consolidation fiscale dans ce pays ne semblant pas s'infléchir et compte tenu d'une sous-estimation désormais chronique de ses effets, la prédiction pour 2014 devra, par conséquent, être considérée comme une hypothèse très largement optimiste. Ainsi, le Test 2 du Tableau 2 indique que la relation (6) est négative ($-3.2\% - (4.0\% - 0.3\%) \times 95.8\% = -6.7\%$). Ceci implique que le ratio dette publique/PIB devrait continuer à s'accroître pour l'année 2014, l'Espagne se situant toujours dans la zone d'insoutenabilité des finances publiques. De même, en tenant compte des erreurs de prévisions de la Commission Européenne, il n'est pas évident que la situation de ce pays soit meilleure en fin 2013 au regard de fin 2012.

L'exemple de la Grèce constitue une autre occasion d'appliquer les travaux de Pasinetti à un pays en difficulté budgétaire. À l'automne 2009, suite aux récentes élections, l'estimation du déficit public par le nouveau gouvernement est le double de

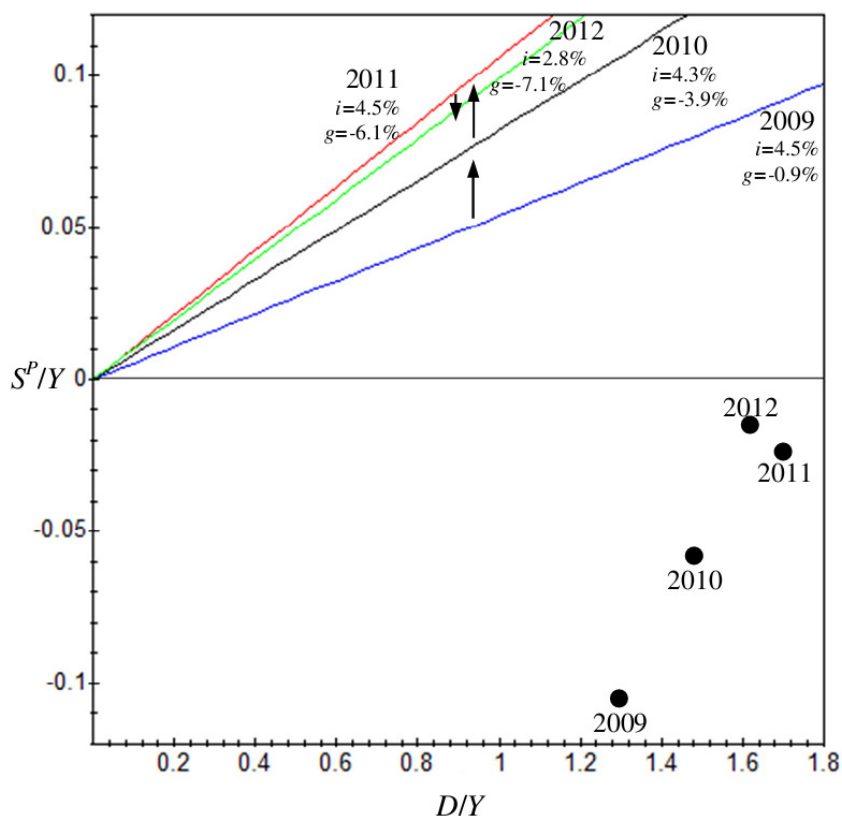
celui préalablement annoncé par l'ancien gouvernement. À cette détérioration du déficit budgétaire courant s'ajoute une réévaluation à la hausse du ratio de dette publique sur PIB. En outre, les agences de notation dégradent, dans la foulée, la note de la Grèce dans l'ordre suivant : Fitch en octobre 2009 à A-, Standard and Poor's et Moody's en décembre 2009 à, respectivement, BBB+ et A2. Cela a pour conséquence une montée des taux d'intérêt exigés à l'État grec. En termes de graphique de Pasinetti (Figure 1 et Figure 2), ces modifications conduisent à un brutal raffermissement de la contrainte de soutenabilité, sous l'effet cumulé des déficits accrus, de la dette augmentée et des taux d'intérêt relevés.

Sous la pression internationale, la Grèce s'engage dans des mesures d'austérité dont l'effet sera de plonger le pays dans une dépression prolongée de grande ampleur, ce qui contribue à renforcer davantage la contrainte de soutenabilité de la dette publique. Le ratio dette publique/PIB continue donc à augmenter malgré les tours de vis successifs sur le budget public. Le gouvernement grec souhaitant diminuer l'ampleur des déficits publics, les plans de rigueur coupent dans les dépenses et prévoient des hausses d'impôts, mais la récession économique réduisant les recettes fiscales, les objectifs de réduction des déficits publics ne sont pas tenus. La situation semble alors intenable avec une dette publique et des déficits en hausse, malgré la volonté affichée par le gouvernement. Coordonnées par le Fonds Monétaire International, la Banque Centrale Européenne et la Commission Européenne, les plans d'aide internationaux en 2010 et 2011 prévoient alors des prêts à l'État grec pour le soustraire aux taux usuriers

pratiqués sur les marchés financiers. Ils envisagent aussi un défaut partiel de l'État grec suite à l'accord du 26 octobre 2011 avec une mise en application début 2012. Ce défaut très sélectif de 50%, excluant les investisseurs publics, les institutions internationales à l'instar du FMI, l'Union européenne et la BCE, ne concerne que les seuls investisseurs privés. En réalité, cela n'a que des conséquences limitées sur les ratios de dette publique : c'est un peu comme si le *haircut* sur la dette publique grecque était administré avec une paire de ciseaux à laquelle il manque une lame... De surcroît, les finances publiques grecques sont tellement éloignées de la zone de soutenabilité que ces mesures sont insuffisantes. Par exemple, sur la base des chiffres de 2011, il aurait fallu, toutes choses égales par ailleurs (stock de dette, déficit primaire, taux d'intérêt), un taux de croissance nominale de plus de 10.3% pour que la Grèce voit ses finances publiques se situer en zone soutenable cette année (contre une croissance effective de -6.1%). Ainsi, la Figure 7 indique qu'à chaque diminution du déficit primaire (signalé par un marqueur noir), la zone de soutenabilité diminue car la pente se durcit et la frontière se déplace vers le haut à mesure que la Grèce s'enfonce dans la dépression, du fait des plans d'austérité commencés en 2010. Et si la situation semble s'améliorer à la marge, c'est uniquement dû au défaut partiel faisant chuter le ratio D/Y de 170.6% en 2011 à 161.6% en 2012. En fait, il ne s'agit que d'un mirage car la récession s'est accentuée pour cette même année à -7.1%. La barre à franchir aurait pu être abaissée si, dans le même temps, le défaut sur la dette avait été beaucoup plus ambitieux et si

un mécanisme d'emprunt forcé à taux très faible, voire nul, avait été trouvé pour financer l'État grec (par la BCE, par les banques, par les épargnants).

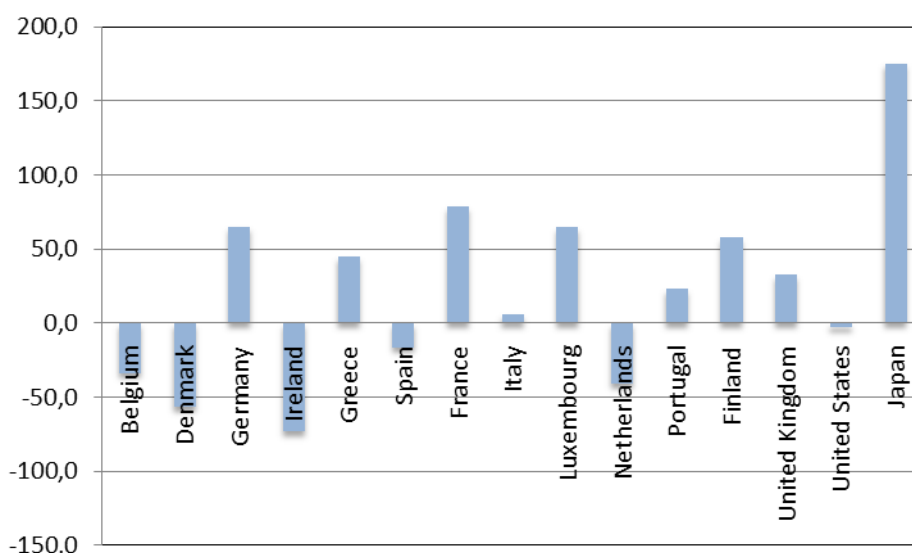
Figure 7 : Zones de soutenabilité de la Grèce entre 2009 et 2012



A ce stade, il est primordial de savoir si la Grèce a véritablement dérapé en matière de dépenses publiques, rendant inéluctable la punition d'une austérité méritée *a posteriori*, seule lavandière des péchés. En la matière, le moins que nous puissions dire c'est que les hordes de commentateurs spécialistes des finances publiques n'ont pas eu la rigueur de l'analyse chevillée au corps. En comparant dans le Tableau 5 l'évolution du ratio dette publique/PIB entre 1991 et 2007, soit la dernière année avant la crise financière, force est de constater que la Grèce n'est pas plus à blâmer que de nombreux

autres pays développés (à l’instar de la France, du Japon, du Royaume-Uni, du Luxembourg et de la Finlande, la position de l’Allemagne devant être nuancée du fait de la réunification). En outre, entre 2008 et 2009, année précédant l’austérité, le rapport D/Y augmentait de 14.9% en Grèce, tandis qu’il s’élevait de 18.2% dans l’échantillon total. Ce pays, au regard des autres, aurait même limité la hausse des dépenses publiques, nonobstant l’ampleur du choc récessif de 2009.

Tableau 5 : Taux de croissance du ratio dette publique/PIB (1991-2007)

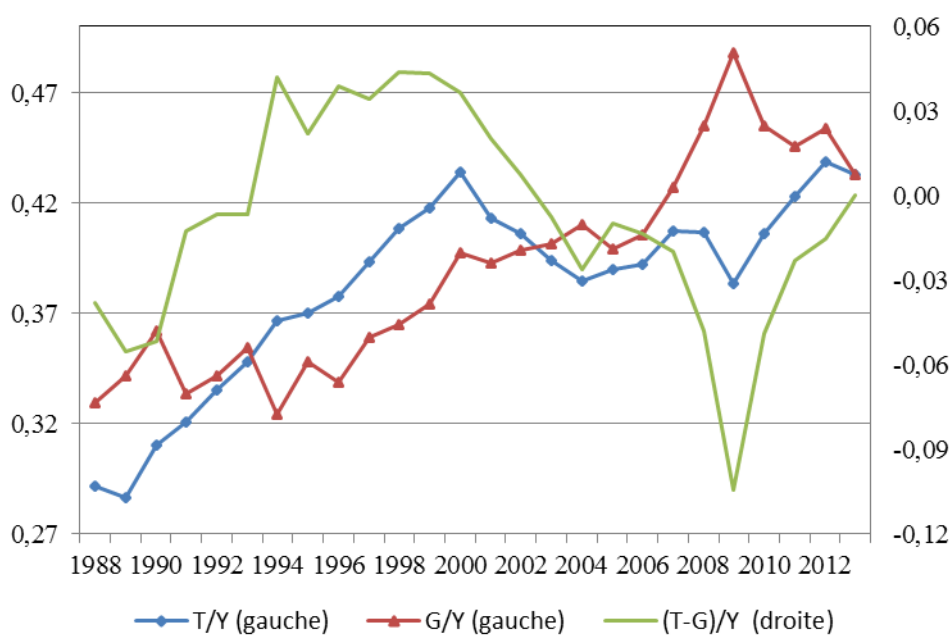


Source : Ameco, extraction du 17/04/2013 et calculs des auteurs

En réalité, le problème de la Grèce se situe principalement du côté des recettes. Comme l’indiquent Papadimitriou, Zezza et Duwicquet (2012), l’État grec ne doit pas être accusé d’avoir trop dépensé, mais surtout de n’avoir pas su prélever l’impôt suffisamment. Pour s’en convaincre, il suffit de constater sur la Figure 8 le décrochage

patent des recettes de l'Etat en pourcentage du PIB, T/Y , entre 2000 et 2004, période pourtant considérée comme faste (baisse du chômage et forte croissance). Il nous semble que la Grèce a scellé son sort sur ces cinq exercices budgétaires, d'autant que la part des dépenses publiques, G/Y , est restée stable, passant de 39.7%, en 2000, à 39.9%, en 2005, et que la charge des intérêts atteignait son point bas en 2005 à 4.6% du PIB du fait de la baisse des taux (*cf.* Tableau 6). Le maintien d'un ratio recettes/PIB constant au-dessus de 43%, son niveau de l'année 2000, couplé à la croissance et à la baisse des charges d'intérêt, aurait considérablement diminué le poids de la dette publique grecque dans le PIB. De surcroît, cela aurait également fortement limité toute velléité d'imposer des « purges » inutiles à ce pays.

Figure 8 : Recettes, Dépenses et déficit primaire en % du PIB de la Grèce



Source : Ameco, extraction du 17/04/2013

Tableau 6 : Part des intérêts dans le PIB de la Grèce

Années	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>iD/Y</i>	0,0738	0,0646	0,0558	0,0498	0,0485	0,0467

Source : Ameco, extraction du 17/04/2013 et calculs des auteurs

5) Conclusion

La plupart des pays européens, se sont engagés dans une voie où la volonté de réduire les déficits publics devient l'alpha et l'oméga de la politique publique. Cette volonté pourrait se comprendre si les pays les plus durement frappés par la crise des dettes souveraines étaient ceux dont les budgets ont dérapé par manque de sérieux budgétaire. L'assainissement des finances publiques serait alors une manière de faire pénitence : l'austérité serait la sanction économique expiatrice d'une faute morale, à savoir l'incapacité notoire à contrôler les dépenses publiques.

Néanmoins, à y regarder de près, cette vision quasi-religieuse des ajustements dans la zone Euro ne fonctionne que très imparfaitement pour la Grèce dont le problème n'est pas tant du côté des dépenses que du côté des recettes.¹² L'histoire d'États ayant

¹² C'est ici la concurrence fiscale que se sont livrées les États européens qui est en cause. Ainsi, pour reprendre les chiffres du rapport Marini (2007), le taux marginal d'imposition sur la tranche supérieure du revenu des ménages est passé de 56% à 29% en Espagne, de 56% à 41% en Irlande ou de 57% à 40% en France, à chaque fois entre 1990 et 2007. De même, au niveau de l'impôt sur les sociétés, le taux d'imposition est passé de 43% à 12.5% en Irlande, de 46% à 25% en Grèce ou de 36% à 26.5% au Portugal entre 1991 et 2007. La baisse des taux d'imposition est générale, mais tous les pays n'ont pas les mêmes moyens d'y résister (l'Allemagne ou l'Autriche ont aussi participé à ce mouvement de baisse des taux d'imposition)... Dès lors, ce qui pose question au sujet de cette baisse généralisée des taux

péché et devant se faire pardonner par des mesures d'austérité répétées ne tient absolument pas pour l'Irlande et l'Espagne. En acceptant la consolidation fiscale à outrance, ces deux pays cherchent à se faire absoudre de fautes qu'ils n'ont pas commises. Si la crise les a frappés durement après 2007, ce n'est en aucun cas parce que les finances publiques étaient mal gérées, mais bien parce que les finances privées étaient absorbées dans une bulle de l'endettement, notamment avec le crédit immobilier. La gravité de la crise pour ces deux pays relève, dans un premier temps, du moteur de la croissance utilisée les années précédents la crise,¹³ mais aussi, et surtout, dans un deuxième temps, de l'administration de politiques « austéritaires » inadaptées comme autant de médicaments risquant la mort du patient faute d'un diagnostic pertinent sur la maladie à traiter. Par ailleurs, l'ironie est terrible car les gouvernements qui acceptent ces politiques restrictives, ruinant tout espoir de croissance économique, renvoient au reste du Monde l'image du coupable repent.

En définitive, et plus généralement, il nous semble que l'obstination malade à opter pour le « remède » de l'austérité n'est pas sans rappeler la passion pour les

d'imposition, c'est qu'elle n'est quasiment jamais remise en cause au moment d'appliquer les plans de rigueur : ainsi l'Irlande, ou même Chypre plus récemment, ont tenu à défendre leur structure d'imposition en préférant couper dans les dépenses que remonter leur fiscalité. La baisse des impôts initiale puis la survenue de la crise seraient alors les deux instruments utilisés pour légitimer un désengagement de l'État selon les partisans du « *starve the beast* ». Pour une présentation critique, voir Guex (2003).

¹³ Berkmen *et al.* (2012) ou Feldkircher (2012) insistent ainsi sur l'importance au préalable d'une bulle de crédit dans l'explication des différences de dynamiques entre pays après la crise de 2007. Parmi d'autres déterminants, les auteurs soulignent aussi la flexibilité du taux de change comme arme pour se protéger de la crise. On voit bien ici que l'Espagne et l'Irlande remplissent les conditions pour être frappées durement par la crise : toutes deux ont connu une bulle immobilière et toutes deux ont des taux de change déterminés par l'euro.

saignées qu'entretenaient doctement les médecins au Moyen-Âge. Ceci laisse augurer de sombres présages pour les pays périphériques et le destin de la zone Euro...

Bibliographie

Alesina, A., Perotti, R. (1995), "Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Economies", *Economic Policy*, n° 21, pp. 207-247.

Alesina, A., Ardagna, S. (2010), "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending", *Tax Policy and the Economy*, vol. 24, pp. 35-68.

Alesina, A., Favero, C., Giavazzi, F. (2012), "The Output Effect of Fiscal Consolidations", *NBER Working Paper* n° 18336, August.

Batini, N., Callegari, G., Melina, G. (2012), "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan", *IMF Working Paper*, n° 190, July.

Berkmen, P., Gelos, G., Rennhack, R., Walsh J.P. (2012), "The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact", *Journal of International Money and Finance*, vol. 31, pp. 42-59.

Blanchard, O., Chouraqui, J.C., Hagemann, R.P., Sartor, N. (1990), "The Sustainability of Fiscal Policy: New Answer to an Old Question", *OECD Economic Studies*, n° 15, pp. 7-36.

Chowdhury, S., Dasgupta, Z. (2012), "Fiscal Problem in West Bengal – Towards an Explanation", *Economic and Political Weekly*, vol. 47, pp. 57-64.

Coenen, G., Erceg, C., Freedman, C., Furceri, D., Kumhof, M., Lalonde, R., Laxton, D., Lindé, J., Mourougane, A., Muir, D., Mursula, S., de Resende, C., Roberts, J., Roeger, W., Snudden, S., Trabandt, M., In't Veld, J. (2012), "Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models", *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 4, pp. 22-68.

Coriat, B., Lantenois, C. (2011), "Crise, Faillite et Défaut : Economie et Politique de la Restructuration de la dette islandaise", in *Économistes Atterrés, Europe : 20 ans d'aveuglement*, Les Liens qui Libèrent.

Corsetti, G., Kuester, K., Meier, A., Müller, G.J. (2013), “Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability”, *The Economic Journal*, vol. 123, pp. 99-132.

Dolenc, P. (2006), “Doubtful Sustainability of Public Finances in Slovenia”, *Prague Economic Papers*, vol. 11, pp. 268-281.

Dolenc, P., Stubelj, I. (2010), “Fiscal Sustainability in EU and Current Financial/Economic Crisis”, *International Journal of Sustainable Economy*, vol. 2, pp. 80-91.

Domar, E.D. (1944), “The Burden of the Debt and the National Income”, *American Economic Review*, vol. 34, pp. 798-827.

Guajardo, J., Leigh, D., Pescatori, A. (2011), “Expansionary Austerity: New International Evidence”, *IMF Working Paper*, n° 158, July.

Guex, S. (2003), “La politique des caisses vides. Etat, finances publiques et mondialisation”, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, n°146-147, pp. 51-61.

Feldkircher, M. (2012), “The Determinants of Vulnerability to the Global Financial Crisis 2008 to 2009: Credit Growth and other Sources of Risk”, BOFIT Discussion Papers, n°26.

FMI (2012), *Coping with High Debt and Sluggish Growth*, IMF World Economic Outlook, October 2012.

Hamilton, J.D., Flavin, M.D. (1986), “On the Limitations of Government Borrowing: a Framework for Empirical Testing”, *American Economic Review*, vol. 76, pp. 808-819.

Krugman, P. (2000), “How Complicated does the Model Have to Be?”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 16, pp. 33-42.

Le Lann, Y., Lemoine, B. (2012), “Les Comptes des Générations”, *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 4/2012 (n° 194), pp. 62-77.

Marini, P. (2007), *Quels changements d'assiette pour les prélèvements fiscaux et sociaux ?*, Tome 2 : Annexe statistique (prélèvements obligatoires, un état des lieux), Rapport d'information du Sénat n° 60.

Papadimitriou, D., Zezza, G., Duwicquet, V. (2012), “Current Prospects for the Greek Economy”, Interim Report, *Levy Economics Institute of Bard College*.

Pasinetti, L. (1997), “The Social ‘Burden’ of High Interest Rates”, in Arestis, P., Palma, G. and Sawyer, M., *Capital Controversy, Post-Keynesian Economics and the History of Economic thought*, Routledge, London.

Pasinetti, L. (1998), “The Myth (or Folly) of the 3% Deficit/GDP Maastricht Parameter”, *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, pp. 103-116.

Pasinetti, L. (2000), “Public Debt in the European Union Countries: Two Ways of Facing the Problem”, in Krishnakumar, J. and Ronchetti, E., *Panel Data Econometrics: Future Directions*, Elsevier, Amsterdam.

Perotti, R. (2013), “The ‘Austerity Myth’: Gain Without Pain?”, in Alesina, A., Giavazzi, F. (eds.), *Fiscal Policy After the Great Recession*, University of Chicago Press, Chicago.

Prizzon, A., Vaggi, G. (2009), “On the Sustainability of External Debt: Is Debt Relief Enough?”, *Quaderni di Dipartimento*, 2009-04, University of Pavia.

Reinhart, C., Rogoff, K. (2010), “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review*, vol. 100, pp. 573-78, May.

Spaventa, L. (1987), “The Growth of Public Debt - Sustainability, Fiscal Rules and Monetary Rules”, *IMF Staff Papers*, vol. 34, pp. 374-399.

Tobin, J. (1986), “The Monetary-Fiscal Mix: Long-Run Implications”, *American Economic Review Papers and Proceedings*, vol. 76, pp. 213-218.

Schonerwald da Silva, C., Vernengo, M. (2007), “Foreign Exchange, Interest and the Dynamics of Public Debt in Latin America”, *Working paper*, 2007-02, University of Utah.