

JÉRÔME CREEL¹

CONTRACTIONS BUDGÉTAIRES ET CONTRAINTES DE LIQUIDITÉ : LES CAS DANOIS ET IRLANDAIS

RÉSUMÉ. Depuis le début de la décennie, un article de Giavazzi et Pagano (1990) est à l'origine d'un bouleversement dans l'analyse des politiques budgétaires. Les auteurs auraient en effet démontré que des contractions budgétaires peuvent être expansionnistes. Les cas du Danemark et de l'Irlande, deux petits pays européens, illustrent la pertinence de l'analyse ricardienne. Le raisonnement est le suivant : la hausse des dépenses publiques (financées par emprunt) peut engendrer un risque d'insoutenabilité de la dette publique, donc une hausse de l'épargne des ménages. Une telle situation n'est cependant pas automatique : le comportement de consommation des ménages deviendrait non-linéaire lorsque la dette publique dépasse un certain niveau (qui reste à définir). En contractant la demande publique, le gouvernement pourrait donc relancer la consommation privée.

Des travaux récents portant sur un grand nombre de pays mettent cependant en doute la pertinence de ce type d'explication. Les effets keynésiens des ajustements budgétaires de « grande ampleur » subsistent, à

court et à long terme. La présente étude revient spécifiquement sur les cas danois et irlandais. Il semble, en effet, que ces deux pays illustrent très imparfaitement le concept de « contractions budgétaires expansionnistes », ainsi que l'analyse théorique qui la sous-tend.

Préalablement à l'étude empirique, nous rappelons qu'en cas de chômage dû à une demande insuffisante, une hausse des dépenses publiques accroît en théorie la propension des ménages à consommer, même si les ménages anticipent que l'Etat respectera sa contrainte budgétaire intertemporelle. C'est un point qui nous semble être trop souvent négligé dans la littérature sur les « contractions budgétaires expansionnistes ».

Dans un deuxième temps, l'équivalence ricardienne est testée pour le Danemark et l'Irlande par deux méthodes distinctes. Celle-ci doit être rejetée dans tous les cas : l'évolution des taux d'épargne des ménages danois et irlandais ne compense pas celle des soldes publics. Pire, la dette publique constitue une richesse pour les consommateurs des deux

1. JÉRÔME CREEL est économiste au département Etudes à l'OFCE ; email : creel@ofce.sciences-po.fr.

Il remercie les deux référés pour leurs remarques qui ont permis d'améliorer sensiblement ce texte. Une version préliminaire de cet article a été présentée lors d'un séminaire du MODEM (Université de Paris X-Nanterre) ; l'auteur adresse ses remerciements aux participants à cette rencontre, dont notamment, G. Abraham-Frois, A. Goergen et P. Llau. Les erreurs et omissions éventuelles sont bien entendu de sa seule responsabilité.

pays. Dans un troisième temps, sont alors testées des fonctions de consommation à fondements keynésiens et patrimoniaux. Nous introduisons une variable représentant les déréglementations financières nationales au motif qu'elles ont pu être à l'origine d'un desserrement des contraintes de liquidité portant sur les ménages des deux pays. Cette variable se révèle très significative. Nous en déduisons qu'à la lecture ricardienne des épisodes d'assainissement budgétaire, il convient de substituer une lecture plus keynésienne. Cette explication ne subit pas de

rupture au cours des années quatre-vingt et nous rejetons également l'explication non-linéaire de la consommation avancée par Giavazzi et Pagano.

Le Danemark et l'Irlande ne sont donc pas de bons exemples pour affirmer le caractère non keynésien des politiques budgétaires. Le cas de ces deux pays ne saurait donc être invoqué pour illustrer le concept de « contraction budgétaire expansionniste ».

Classification JEL : E21, H31.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, l'idée selon laquelle les déficits publics pourraient n'avoir aucun effet sur la croissance économique, voire auraient un effet négatif, a été largement étudiée et évoquée pour justifier les cures d'austérité imposées par le traité de Maastricht et le Pacte de Stabilité, notamment. Dans un premier article sur ce sujet, Giavazzi et Pagano (1990) auraient ainsi démontré que des contractions budgétaires pouvaient être expansionnistes. Les cas du Danemark et de l'Irlande, deux petits pays européens, leur servaient d'illustration de la pertinence des analyses ricardiennes et classiques à la Sargent et Wallace (1981) ².

Selon certains économistes, la hausse des dépenses publiques (financées par emprunt) peut engendrer à la fois une hausse de l'épargne des ménages et un risque d'insoutenabilité de la dette publique, donc l'anticipation de sa future monétisation ; ils en déduisent un comportement de consommation des ménages qui serait non-linéaire (Bertola & Drazen, 1993 ; Sutherland, 1997). Ainsi, pour un niveau relativement faible de dette publique, les ménages ne se soucieraient pas de l'évolution des finances publiques, car ils anticiperaient le report du coût de leur financement sur les générations futures : les ménages seraient donc keynésiens. Pour un niveau relativement élevé de la dette publique cependant, les ménages craindraient qu'une partie du remboursement du principal et des intérêts sur cette dette leur échoît. Ils épargneraient donc une part plus importante de leur revenu pour faire face au financement de la dette publique. Ils deviendraient alors « ricardiens ».

Des travaux plus récents ont repris les analyses de Giavazzi et Pagano, et ont tenté d'expliquer les effets, expansionnistes dans certains cas, restrictifs dans d'autres, des épisodes d'ajustements budgétaires de « grande ampleur » (voir Cour & al., 1996a et b ; FMI, 1996 ; OCDE, 1996). Leurs conclusions sont mitigées : il ne semble pas possible de rejeter l'explication keynésienne (FMI, OCDE). Pour Cour et al., si les effets de la politique budgétaire sur la croissance semblent être

2. Sur les liens entre ces deux analyses, voir Creel (1997, chapitre III).

inférieurs à ceux obtenus dans les modèles macroéconométriques, la « recette qui permet de garantir *a priori* le succès d'un ajustement budgétaire » reste à trouver.

Cet article revient sur les « miracles » danois et irlandais. Il nous semble, en effet, que ces deux pays illustrent très imparfaitement le concept de « contractions budgétaires expansionnistes », ainsi que l'analyse théorique qui la sous-tend : l'équivalence ricardienne (Barro, 1974). Nous montrons notamment que l'explication ricardienne des consommations privées danoise et irlandaise doit être rejetée. Pour ces deux pays, le desserrement de la contrainte de liquidité³ semble avoir joué un rôle important dans l'évolution de la consommation au cours des années quatre-vingt. Avant de présenter notre étude empirique, nous rappelons qu'en cas de chômage keynésien, une hausse des dépenses publiques accroît en théorie la propension des ménages à consommer. C'est un point qui nous semble être trop souvent négligé dans la littérature sur les « contractions budgétaires expansionnistes ».

Rationalité des agents en situation de chômage keynésien

Parmi les développements critiques de l'analyse ricardienne des finances publiques, aucun ne remet en cause la rationalité des agents et leurs anticipations d'impôts futurs lorsque le gouvernement accroît ses dépenses publiques. Les critiques portent plus volontiers sur les marchés imparfaits et leur corollaire, les contraintes de liquidité pesant sur les ménages, ou sur la durée de vie des ménages et leur degré de solidarité vis-à-vis des générations futures⁴.

Gale (1983) a pourtant apporté une contribution originale aux discussions sur l'équivalence ricardienne. Il s'est en effet interrogé sur le niveau de taxes futures qu'il est *rationnel* d'anticiper, après un choc budgétaire. Les recettes fiscales vont-elles en effet augmenter *via* une hausse de la pression fiscale, ou seulement grâce à une amélioration de la conjoncture ? Une telle amélioration de la conjoncture ne serait-elle pas le signe d'un effet de richesse positif associé à la détention de dette publique ? Sa démonstration repose sur la prise en compte à la fois de la contrainte budgétaire de l'Etat et de l'évolution de la production de biens qui dépend de celle de la demande effective⁵. Le souci relatif au financement des dépenses publiques dans un cadre keynésien rappelle ainsi les travaux de Christ (1968). Gale démontre que la consommation des ménages, en chômage keynésien, augmente dès la courte période après une politique budgétaire expansionniste. A long terme, la dette publique est stabilisée.

Pour illustrer l'analyse de Gale, nous utilisons un modèle simple sans capital à deux périodes. La période 0 est dénommée 'court terme' ; la période 1 'long

3. Par contrainte de liquidité, nous entendons que certains ménages ne peuvent emprunter aujourd'hui en fonction de leurs revenus futurs.

4. Voir les *surveys* de Bernheim (1987) et Creel (1997).

5. Voir aussi l'article d'Artus (1996). Artus y démontre que si la production résulte du bouclage keynésien par la demande effective et si elle est rationnellement anticipée, l'annonce d'une baisse du déficit public provoque une réduction de la production future qui annule ainsi l'effet favorable des changements de déficit anticipé sur la consommation privée. Dans le modèle d'Artus, les impôts sont forfaitaires : il n'est donc pas possible de retrouver le résultat de Christ (1968).

terme'. Nous supposons qu'il y a deux agents dans cette économie : les ménages et l'Etat. L'économie est en situation de chômage keynésien. Il n'y a pas d'actualisation, pour simplifier les calculs, et le taux d'intérêt réel est supposé être nul ⁶.

Les consommateurs ont une fonction d'utilité logarithmique :

$$U = \ln C_0 + \ln C_1, \quad (1)$$

où C est la consommation privée.

Leur contrainte budgétaire intertemporelle s'écrit :

$$C_0 + C_1 = Y_0 + Y_1 - T_0 - T_1, \quad (2)$$

où Y est la production et T les recettes fiscales. Celles-ci sont proportionnelles à la production : $T_0 = \tau_0 Y_0$, et $T_1 = \tau_0 Y_1$. Le taux d'imposition est supposé constant.

Le gouvernement respecte sa contrainte budgétaire à chaque période. En période $t = 0$ et $t = 1$, elle s'écrit respectivement :

$$G_0 - \tau_0 Y_0 = B_0, \quad (3)$$

$$G_1 - \tau_0 Y_1 + B_0 = B_1, \quad (4)$$

où G représente les dépenses publiques, B la dette publique. La contrainte budgétaire intertemporelle de l'Etat se réécrit donc :

$$G_0 + G_1 - \tau_0 (Y_0 + Y_1) = B_1. \quad (5)$$

Les ménages sont ricardiens, au sens où ils anticipent le respect par l'Etat de sa contrainte budgétaire à chaque période. Ils ne subissent pas, par hypothèse, de contrainte de liquidité. Ils maximisent leur fonction d'utilité à la période 0 sous la contrainte budgétaire (2), en connaissant la contrainte budgétaire intertemporelle de l'Etat (5). Ils consomment donc à court terme en fonction de leur richesse future :

$$C_0 = 0,5(Y_0 + Y_1 + B_1 - G_0 - G_1). \quad (6)$$

A long terme, les ménages consomment l'intégralité de leur revenu disponible et n'ont pas d'objectif d'héritage. L'équilibre macroéconomique requiert que :

$$C_1 = Y_1 - G_1. \quad (7)$$

La stabilisation de la dette publique à long terme permet de retrouver le résultat de Christ (1968). En effet, si $B_1 - B_0 = 0$, le revenu d'équilibre de longue période est inversement proportionnel au taux d'imposition :

$$Y_1 = G_1 / \tau_0. \quad (8)$$

A long terme, les dépenses publiques sont financées par les recettes fiscales, à fiscalité inchangée, parce que le revenu national s'est accru grâce à la politique budgétaire expansionniste. La consommation augmente elle aussi avec les dépenses publiques (le taux d'imposition est strictement compris entre 0 et 1) :

$C_1 = G_1(1/\tau_0 - 1)$. On dira que la relance par les dépenses publiques justifie les anticipations des consommateurs.

6. Dans l'analyse de Gale, un choc budgétaire *transitoire* donne lieu à l'émission d'une rente perpétuelle ; les générations futures devront en financer les intérêts. Nous considérons, pour notre part, que le choc budgétaire est *permanent* : à long terme, les générations futures devront financer ce choc afin que la dette publique se stabilise. Pour parvenir aux mêmes résultats que Gale, il n'est donc pas nécessaire d'introduire les intérêts sur la dette : seul compte le financement à long terme du déficit public.

L'équilibre de courte période sur le marché des biens s'écrit, après avoir remplacé la consommation de court terme par l'expression (6) :

$$Y_0 = Y_1 + B_1 + G_0 - G_1. \quad (9)$$

La production d'équilibre à *court terme* vaut donc, après avoir substitué l'équation (8) :

$$Y_0 = \frac{2}{1 + \tau_0} G_0 + \frac{1 - \tau_0}{\tau_0(1 + \tau_0)} G_1. \quad (10)$$

A court terme, une politique budgétaire expansionniste donne lieu à un effet multiplicateur positif (keynésien), bien que les ménages aient un comportement ricardien (ils prévoient les actions du gouvernement et tiennent compte de ces anticipations dans leurs décisions de consommation). L'augmentation de la dette publique est égale à :

$$B_0 = \frac{1 - \tau_0}{1 + \tau_0} (G_0 - G_1). \quad (11)$$

On constate qu'un choc budgétaire permanent ($G_0 = G_1$) ne donne lieu à aucune variation de la dette publique. Dans une situation de contrainte par la demande effective, les ménages anticipent une hausse de la production présente *et* de la production future. Ils anticipent en outre que cette amélioration de la conjoncture à long terme sera suffisante pour financer les dépenses de l'Etat, sans hausse de la fiscalité. Ainsi augmentent-ils leur consommation dès la courte période :

$$C_0 = 0,5 \left(\frac{1}{\tau_0} - 1 \right) (G_0 + G_1). \quad (12)$$

Le multiplicateur de Christ est alors obtenu dès la courte période :

$$Y_1 = G_0 / \tau_0. \quad (13)$$

Il est clair, dès lors, que dans une économie qui souffre d'une situation de déficit de demande, une politique budgétaire aura des effets réels sur l'économie. Une seule condition est requise : les ménages doivent se faire la même représentation de la situation économique que le gouvernement. Il est alors inutile pour eux d'accroître leur épargne du montant de la dette et de ses intérêts : ce faisant, ils rendraient la contrainte de demande un peu plus sévère ⁷.

En conclusion, il est nécessaire de prendre conscience du « paradoxe du déficit public » (Vickrey, 1992) afin de ne plus légitimer aveuglément toute politique de réduction des dépenses et des déficits publics. Pour réduire les déficits publics à long terme, quand l'économie est en situation de contrainte par la demande, il faut accroître ces mêmes déficits à court terme, puisqu'ils rendront possibles une relance de l'activité, une augmentation des recettes fiscales, et une réduction des dépenses de transferts (chômage...).

7. Nous supposons ici qu'à long terme, le déficit de demande peut persister. Nous ne prenons pas le plein emploi comme hypothèse *ad hoc*. Notre résultat diffère donc de celui de Laffargue & Malgrange (1987).

L

es ajustements budgétaires danois et irlandais : mythe ou *anti-mythe* ?

Les assainissements budgétaires entrepris au Danemark et en Irlande ont eu lieu respectivement entre 1983 et 1986, et entre 1987 et 1989. Les contextes dans lesquels s'inscrivent ces deux programmes économiques sont relativement proches⁸. Notons que dans les deux pays, par exemple, les contractions budgétaires expansionnistes ont été précédées d'une dévaluation (en 1982 pour la couronne danoise, et 1986 pour la punt irlandaise).

Réformes et contributions à la croissance du PIB

LE CAS DANOIS

Les réformes

Au Danemark, la contraction budgétaire est intervenue dans une période de conjoncture médiocre : en 1982, la croissance était faible, et allait de pair avec un chômage élevé, des tensions inflationnistes persistantes, un déséquilibre de la balance courante et le creusement des déficits publics. L'économie danoise souffrait alors principalement de deux maux : d'une part, de l'indexation automatique des salaires sur les prix, qui pesait sur la compétitivité des biens produits au Danemark ; d'autre part, d'une dérive budgétaire et de politiques monétaires laxistes (les dévaluations se sont enchaînées même après l'introduction de la couronne danoise au sein du mécanisme de change du SME). La première décision spectaculaire prise par la nouvelle coalition arrivée au pouvoir fin 1982, consistera alors à suspendre immédiatement l'indexation des salaires. En outre, les relèvements de rémunération dans le secteur public seront plafonnés. Le deuxième volet du programme aura trait à la politique budgétaire. La réduction du déficit public devient une priorité. Elle passera principalement par une hausse des recettes. Enfin, les autorités danoises espèrent pouvoir, grâce à ces politiques budgétaires et de revenus rigoureuses, arrimer la couronne danoise au DM et bénéficier de la baisse des anticipations de dévaluation et ainsi, de la baisse des taux d'intérêt nominaux. En novembre 1982, le taux d'escompte est égal à 10 % ; il passera à 7,5 % en avril 1983.

Une décomposition de la croissance

De 1982 à 1986, la croissance économique est forte, après deux années de crise : le PIB s'accroît de près de 4 points annuels en moyenne sur cette période. Il apparaît bien vite que ce rebond de la croissance s'accompagne de plusieurs phénomènes nouveaux, qui, pour certains, refléteraient un changement dans le comportement des agents danois. Pour commencer, le solde primaire s'est nette-

8. Pour plus de détails, voir Creel (1998) sur le Danemark, et Le Bihan & Riffart (1997) sur l'Irlande.

TABLEAU 1

Contributions au PIB danois											
En points de croissance											
	PIB	Consommation	Investissement	Dépenses publiques	Solde extérieur	Revenu disponible	Profit	Recettes publiques	Épargne	Autofinancement	Solde primaire
1979	3,44	0,79	-0,22	2,19	0,69	-0,78	2,95	1,27	-1,57	3,17	-0,92
1980	-0,44	-2,14	-1,06	-1,30	4,05	-1,18	3,48	-2,74	0,96	4,54	-1,45
1981	-0,89	-1,29	-1,66	-1,18	3,25	-1,18	3,65	-3,35	0,11	5,31	-2,17
1982	2,99	0,79	1,68	0,90	-0,37	2,75	0,96	-0,72	1,96	-0,72	-1,61
1983	2,57	1,43	0,28	-0,29	1,16	-1,54	3,49	0,62	-2,97	3,22	0,91
1984	4,59	1,92	1,26	2,01	-0,59	0,97	0,14	3,49	-0,95	-1,12	1,48
1985	4,69	2,91	2,20	0,61	-1,04	-1,35	3,96	2,08	-4,27	1,76	1,47
1986	4,15	3,54	2,60	0,70	-2,68	0,59	-0,60	4,17	-2,95	-3,20	3,47
1987	0,35	-0,98	-0,90	-0,73	2,95	0,03	1,93	-1,61	1,00	2,83	-0,88
1988	1,38	-0,66	-1,13	0,41	2,75	1,27	0,78	-0,68	1,93	1,91	-1,09
1989	0,68	-0,25	0,83	0,05	0,04	1,83	-0,33	-0,83	2,08	-1,16	-0,88
1990	1,72	0,03	0,40	-1,57	2,86	1,53	2,75	-2,56	1,51	2,35	-1,00
1991	1,64	0,75	-0,70	-0,56	2,15	2,21	0,67	-1,24	1,46	1,37	-0,68
1992	0,28	1,20	-1,02	-0,30	0,40	0,83	-0,54	-0,01	-0,36	0,48	0,29
1993	1,85	1,55	-0,69	0,07	0,92	1,97	0,35	-0,47	0,42	1,04	-0,54
1994	5,52	4,43	0,19	2,04	-1,14	2,13	1,23	2,17	-2,30	1,04	0,13
1995	3,66	1,65	1,73	2,41	-2,14	1,63	-0,85	2,87	-0,02	-2,58	0,46

Source : OCDE, calculs de l'auteur.

ment amélioré à partir de 1983 et jusqu'en 1986. Cette amélioration est notamment due à l'augmentation des recettes publiques, sensible surtout de 1984 à 1986. Les dépenses publiques semblent avoir contribué dans une moindre mesure à l'assainissement budgétaire (TABLEAU 1).

La consommation des ménages a, pour sa part, beaucoup contribué à cette embellie de cinq années. Cette évolution s'est en outre accompagnée d'une très nette diminution de l'épargne des ménages : hausse de la consommation et décré (ou décélération de la croissance) du revenu disponible se sont alors conjuguées pour réduire la contribution de l'épargne des ménages au PIB jusqu'à 4,3 points entre 1984 et 1985, soit au milieu de la période de réforme budgétaire et fiscale.

L'investissement participe aussi de cette amélioration de la conjoncture. Sa progression suit en effet celle du PIB, et culmine comme lui en 1985 et 1986. L'investissement a également favorisé l'embellie économique du Danemark au milieu des années quatre-vingt. Cette hausse régulière de l'investissement intervient pourtant dans une phase heurtée de l'évolution du profit : la contribution du profit des entreprises au PIB augmente de 3,5 et 4 points en 1983 et 1985, respectivement, mais de seulement 0,1 point en 1984. Il s'ensuit une évolution

contrastée du niveau d'autofinancement. On peut en déduire que l'investissement s'explique moins par des phénomènes financiers que par les perspectives de débouchés pour la production ⁹.

LE CAS IRLANDAIS

Les réformes

En Irlande, la politique budgétaire restrictive va être menée (involontairement) en deux étapes. La gestion de la dette publique et de la dette extérieure devient beaucoup plus difficile dès le début des années quatre-vingt : la hausse des taux d'intérêt mondiaux a un effet « boule de neige » sur l'endettement du pays. Dès 1982 donc, soit cinq années avant l'assainissement budgétaire réussi, les autorités irlandaises mènent des politiques budgétaire et monétaire restrictives. La priorité est donnée à la désinflation compétitive ; celle-ci est favorisée par l'ancrage de la punt irlandaise dans le SME dès 1979, et par une politique de modération salariale. Les effets de cette politique sont divers : l'inflation passe de 18 % en 1980 à 3,7 % en 1986, l'équilibre extérieur est restauré ; le solde primaire est proche de zéro ; mais, en raison de la hausse des taux d'intérêt réels, la dette publique continue d'augmenter (elle atteint 120 % du PIB en 1987), et surtout, la croissance économique est très ralentie, notamment en raison de la chute de la demande privée (consommation et investissement). L'échec de ce premier épisode d'assainissement budgétaire proviendrait de la part trop importante des hausses d'impôt relativement à la baisse des dépenses publiques, ce qui expliquerait la chute importante de la consommation. Par ailleurs, la compétitivité des produits irlandais était très faible en 1982 ¹⁰. Cependant, il faut noter qu'avant d'entamer la seconde phase de contraction budgétaire ¹¹, les autorités irlandaises ont déjà mené à bien certaines des réformes que le Danemark n'envisage qu'à l'aube de sa première politique budgétaire restrictive.

Une décomposition de la croissance

Entre 1987 et 1990, la croissance du PIB irlandais a été très forte, de près de 7 points par an en moyenne (TABLEAU 2). Les raisons de cette situation sont diverses. Sur cette période, la consommation augmente de 2,8 points par an en moyenne : 40 % de l'augmentation du PIB sont donc dus à celle de la consommation des ménages. En 1987, l'épargne des ménages augmente en raison notamment de la forte augmentation de leur revenu disponible (+3,6 points). La chute de l'épargne des ménages n'est manifeste qu'en 1988 et 1989 : la confirmation d'une meilleure conjoncture (PIB, revenu disponible, commerce extérieur) réduit l'épargne de précaution des ménages. De plus, des phénomènes ricardiens peuvent intervenir : le solde public primaire s'améliore, du fait de la baisse des dépenses en 1988 (-1,9 point) et de la hausse des recettes fiscales en 1989 (+ 3,7 points). Nous procéderons *infra* à une étude du caractère ricardien ou non de la consommation irlandaise.

L'investissement contribue très sensiblement à la croissance du pays en 1989 et 1990 (+2 points par an) ; avant ces deux années, sa croissance est inférieure à

9. Voir Creel (1998).

10. Voir Giavazzi & Pagano, *op. cit.*

11. Comme au Danemark, la contraction budgétaire expansionniste est mise en œuvre par un gouvernement nouvellement élu.

TABLEAU 2

Contributions au PIB irlandais											
En points de croissance											
	PIB	Consommation	Investissement	Dépenses publiques	Solde extérieur	Revenu disponible	Profit	Recettes publiques	Épargne	Autofinancement	Solde primaire
1978	6,31	5,46	2,20	0,80	-2,14	6,64	0,02	-0,35	1,18	-2,18	-1,15
1979	2,89	2,90	1,68	2,06	-3,74	1,44	0,29	1,16	-1,46	-1,38	-0,90
1980	2,99	0,29	-0,69	-1,00	4,38	-1,63	5,43	-0,82	-1,92	6,12	0,18
1981	3,33	1,16	2,33	-0,11	-0,06	2,43	1,59	-0,70	1,27	-0,74	-0,58
1982	2,36	-4,92	-0,58	4,31	3,55	-2,90	1,87	3,39	2,02	2,46	-0,93
1983	-0,26	0,55	-1,77	-1,10	2,06	-1,44	1,34	-0,16	-1,99	3,11	0,94
1984	4,59	1,31	-0,39	1,03	2,64	1,18	1,91	1,50	-0,13	2,30	0,47
1985	3,39	3,06	-1,92	0,56	1,69	1,45	2,27	-0,32	-1,61	4,18	-0,88
1986	-0,49	1,40	-0,32	-0,13	-1,44	0,77	-1,12	-0,14	-0,63	-0,80	-0,01
1987	5,27	2,36	0,77	-2,09	4,22	3,58	2,88	-1,19	1,22	2,11	0,89
1988	5,04	3,26	0,95	-1,88	2,72	1,70	3,44	-0,10	-1,56	2,50	1,78
1989	7,54	4,76	1,91	2,18	-1,32	3,74	0,08	3,72	-1,03	-1,83	1,54
1990	10,21	0,94	2,21	3,96	3,11	3,22	3,66	3,33	2,28	1,45	-0,63
1991	3,13	1,66	-1,98	0,23	3,22	3,80	-0,70	0,03	2,14	1,28	-0,19
1992	5,69	2,43	-1,21	-2,85	7,32	2,75	5,77	-2,83	0,32	6,98	0,02
1993	4,62	1,19	-0,19	0,00	3,62	2,89	1,63	0,10	1,69	1,83	0,10
1994	9,85	3,77	1,28	-0,03	4,83	2,27	6,78	0,80	-1,50	5,49	0,83
1995	12,70	3,35	2,50	1,20	5,65	4,75	7,80	0,14	1,41	5,31	-1,06

Source : OCDE, calculs de l'auteur.

1 point. L'autofinancement augmente de 1 point par an en moyenne entre 1987 et 1990, tandis que le profit s'accroît de 2,5 points par an, en moyenne, sur la même période. Remarquons qu'entre 1982 et 1986, la contribution de l'investissement à la croissance du PIB était négative malgré l'amélioration du profit des entreprises. La deuxième contraction budgétaire a donc lieu dans un contexte macroéconomique plus favorable, du fait, d'une part, de la baisse des taux d'intérêt qui relance l'investissement, entraîne une réduction progressive de l'autofinancement et rend plus aisée la politique de réduction des dépenses publiques (baisse des charges d'intérêt) ; et du fait, d'autre part, des excédents extérieurs.

La contribution des dépenses publiques au PIB est ambiguë : si les deux premières années de la contraction budgétaire (1987-1988) révèlent une réduction des dépenses de l'Etat (d'environ 2 points par an), les années de plus forte croissance économique coïncident avec une contribution particulièrement forte des dépenses publiques (respectivement de 2 et 4 points en 1989 et 1990), ce qui éveille nos doutes quant à la pertinence de l'explication ricardienne. Entre 1987 et 1990, cependant, la contribution moyenne des dépenses publiques au PIB est de 0,5 point.

La seconde contribution au PIB irlandais la plus remarquable (après celle de la consommation) est sans nul doute celle du commerce extérieur. Entre 1987 et 1990, sa contribution est de l'ordre de 2,2 points en moyenne par an ; elle contribue donc à hauteur de 33 % à l'augmentation du PIB. En 1987 et 1988, les augmentations en points du solde commercial représentent respectivement 80 % et 54 % de celles du PIB irlandais. Entre 1982 et 1986 déjà, le solde commercial soutenait la croissance du PIB, malgré la baisse de l'investissement et la moindre augmentation de la consommation privée et des dépenses publiques. La conjoncture extérieure apparaît donc comme une donnée incontournable lorsque l'on étudie le PIB irlandais (Bradley & Whelan, 1997).

A propos de l'équivalence ricardienne

L'évolution atypique de la consommation et de l'épargne des ménages danois et irlandais lors des épisodes d'assainissement budgétaire a amené de nombreux économistes à vouloir y déceler un comportement ricardien (GRAPHIQUES 1 et 2) : la baisse du déficit public libère les ménages de la menace de futures taxations pour financer le principal et les intérêts de la dette publique, et les incite donc à réduire l'épargne qu'ils avaient accumulée à cet effet (voir notamment Giavazzi & Pagano, *op. cit.* ; Moore, 1987). Il s'ensuit une relance de la consommation. Il est donc essentiel de se demander si les ménages danois et irlandais ont été « ricardiens » durant ces épisodes.

LA MÉTHODE DE FELDSTEIN. Pour ce faire, nous employons une première méthode courante d'estimation de la consommation : celle-ci dépend, de façon quasi-comptable, de la dette publique et du solde public ventilé entre dépenses, transferts et recettes publics. Ainsi, en nous basant sur Feldstein (1982), on peut tester une version stricte de l'équivalence ricardienne : les ménages décident de faire varier leur consommation lissée en fonction de la seule évolution des finances publiques. La consommation en pourcentage du revenu disponible des ménages s'écrit :

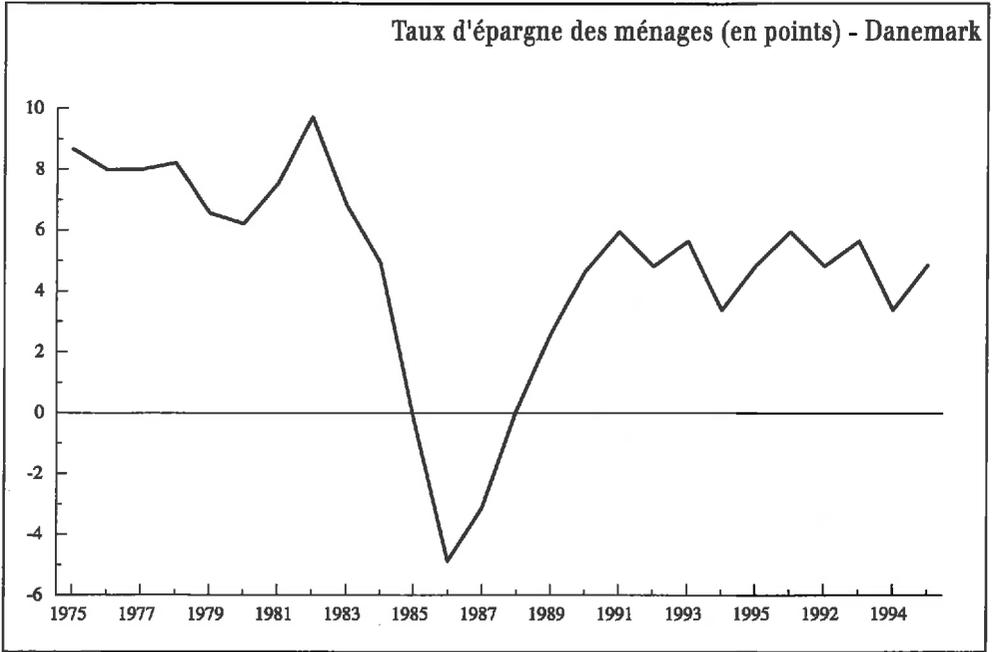
$$\frac{C_t}{R_t} = \beta_1 + \beta_2 \frac{G_t}{R_t} + \beta_3 \frac{T_t}{R_t} + \beta_4 \frac{TR_t}{R_t} + \beta_5 \frac{B_{t-1}}{R_t} + \beta_6 \frac{C_{t-1}}{R_t}, \quad (14)$$

où la variable Y représente le revenu global (y compris les recettes fiscales), G les dépenses publiques courantes, T les recettes fiscales courantes, TR les transferts du gouvernement aux ménages, y compris les intérêts sur la dette, B la dette publique nette ¹², et R le revenu disponible des ménages, soit : $R_t = Y_t - T_t$.

Les coefficients attribués à l'équation (14) satisfont l'équivalence ricardienne pour des valeurs différentes selon les auteurs. Selon Kochin (1974) ou Tanner (1979), la neutralité ricardienne des ménages entre les impôts et la dette publique justifie la configuration suivante des coefficients (hypothèse H_0) : $\beta_2 = \beta_4 = -(\beta_3 - \beta_1) < 0$ et $\beta_5 = 0$. Une politique budgétaire n'ayant aucun impact sur le déficit public présent est donc censée n'avoir aucun effet sur la consommation des ménages tandis qu'une anticipation de taxes futures (dues à un

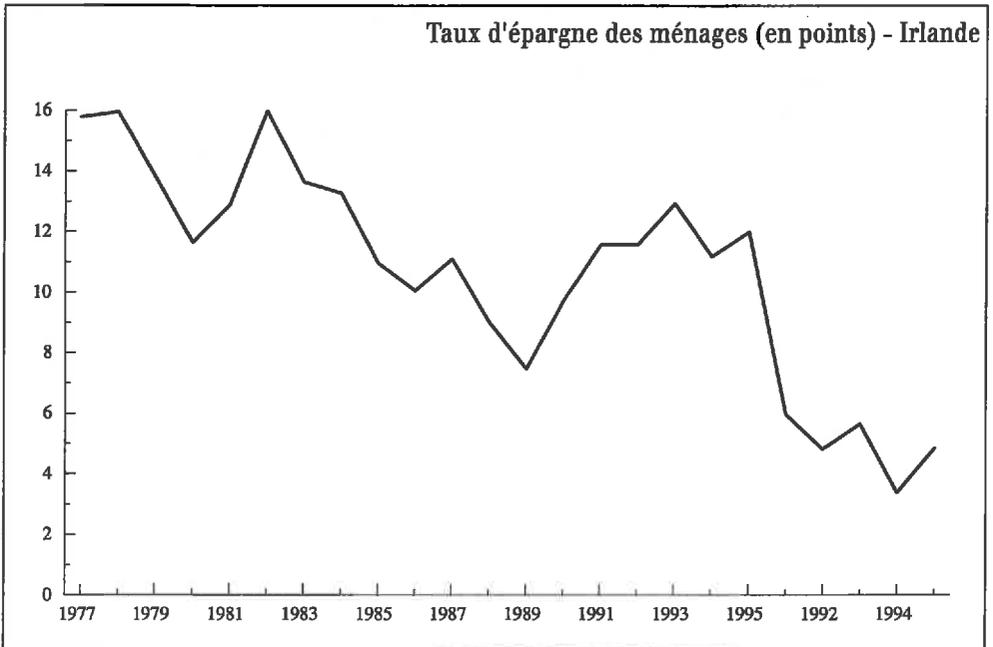
12. Dette publique brute en Irlande.

GRAPHIQUE 1



Source : *Economic Survey*, Ministère danois des Affaires économiques.

GRAPHIQUE 2



Source : OCDE.

TABLEAU 3
La méthode de Feldstein et Kochin (données annuelles)

	cte	G/R	T/R	TR/R	C ₁ /R	(B/R) ₁	Rbar ²	h ou DW	SEE	F
Danemark, 1975-95										
HO	0,01	-0,007	0,02	-	0,99	0	-	-	-	67,7
HObis	1,1	-1,0	1,1	-	-0,18	0	-	-	-	101,3
Modèle										
non contraint	0,64 (9,2)***	-0,29 (-6,4)***	0,23 (4,3)***	-	0,37 (4,7)***	0,09 (5,8)***	0,94	-0,48	0,01	-
Irlande, 1977-95										
HO	0,87	-0,34	0,53	-0,34	-	0	-	-	-	12,8
HObis	0,97	-1,0	0,97	0	-	0	-	-	-	40,2
Modèle										
non contraint	0,86 (67,4)***	0,37 (2,1)*	-0,20 (-1,3)	-1,65 (-1,9)*	-	0,15 (4,7)***	0,70	2,0	0,01	-

 N.B.1 : Le *t* de Student est entre parenthèses.

Degrés de significativité : * : 10 % ; ** : 5 % ; *** : 1 %.

 N.B.2 : les sources statistiques : OCDE pour l'Irlande et pour le Danemark sauf, dans le cas de ce pays : ministère danois des Affaires Economiques (*Economic Survey*) pour le taux d'épargne des ménages.

déficit public financé par de la dette) doit réduire la consommation. La dette publique n'est pas considérée en outre comme une richesse nette de la part des ménages¹³. Pour Feldstein (1982) ou Kormendi (1983), les dépenses publiques sont supposées être substituables aux dépenses privées des ménages. Ainsi (hypothèse HObis) : $\beta_2 = -1$ et $\beta_3 - \beta_1 = \beta_4 = \beta_5 = 0$. Les dépenses publiques n'ont alors aucun effet sur la demande globale de biens.

Dans les deux pays, les hypothèses (HO) et (HObis) sont rejetées au seuil de 1 %. Ainsi l'équivalence ricardienne stricte entre impôt et emprunt doit-elle être rejetée au Danemark et en Irlande (TABLEAU 3). Les ménages, dans ces deux pays, ont-ils été cependant « approximativement ricardiens », *i.e.* les évolutions des finances publiques ont-elles influencé leurs décisions de consommation ?¹⁴

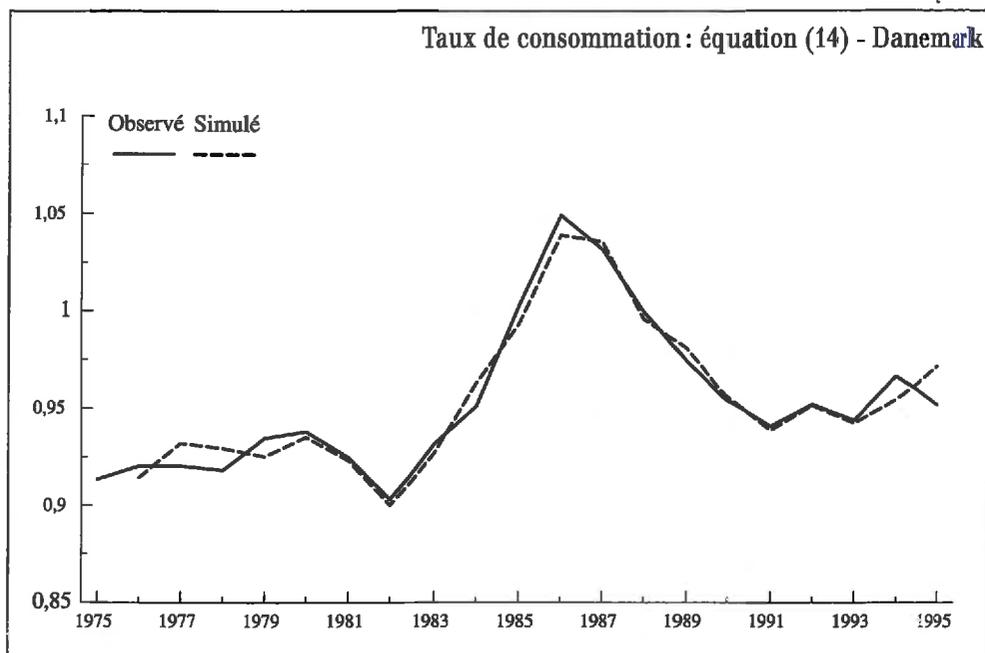
Les résultats du modèle non contraint ne confirme pas non plus l'équivalence ricardienne. En premier lieu, il ressort de ces estimations que le coefficient de la dette publique est très significativement différent de zéro. La dette publique est donc considérée comme une richesse nette par les ménages danois et irlandais. Cet effet est très prononcé en Irlande.

En deuxième lieu, une augmentation des dépenses publiques a un effet dépressif sur la consommation privée danoise, comme le suppose Feldstein. A long

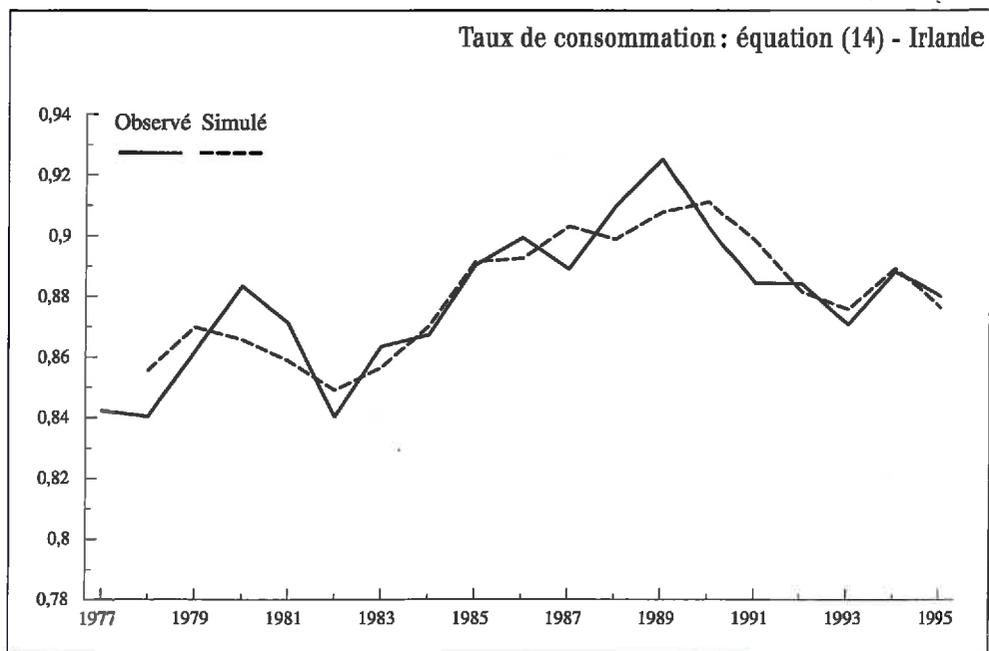
3. Dans leur étude sur les épisodes d'ajustement budgétaire de grande ampleur, Cour *et al.* (1996b) ne tiennent pas compte d'effets de richesse dans leurs estimations de fonctions de consommation, ni *a fortiori* d'effets de la dette publique. Ils ne sont donc pas en mesure de tester un comportement ricardien de la part des ménages.

14. En raison de la faiblesse de notre échantillon, la recherche d'une relation de cointégration est sans intérêt. Par comparaison, notons que l'étude économétrique de Giavazzi et Pagano était basée sur un échantillon encore plus faible de 17 données annuelles.

GRAPHIQUE 3



GRAPHIQUE 4



terme pourtant, $\beta_2 = -0,5$: ainsi les dépenses publiques ont-elles un impact réel sur la demande globale. Une hausse des impôts présents réduit le taux d'épargne des ménages, mais a un effet récessif sur la consommation privée en niveau et donc sur la demande de biens : les ménages n'anticipent pas une baisse future plus importante des impôts (GRAPHIQUE 3). Cet effet peut s'expliquer par l'existence d'une contrainte de liquidité pesant sur les ménages. Notons enfin que les transferts publics (TR/R) ne sont pas significatifs dans le cas danois.

En Irlande, les effets des finances publiques sur la propension des ménages à consommer sont clairement keynésiens : la hausse des dépenses publiques et la baisse des impôts accroissent la consommation privée, par effet de multiplicateur (GRAPHIQUE 4). Elles réduisent le taux d'épargne des ménages. L'équivalence doit donc être rejetée. Ainsi, nous parvenons au même résultat que Whelan (1991).

LA MÉTHODE DE BUITER ET TOBIN. Buiter et Tobin (1979) utilisent une autre méthode dans laquelle ils introduisent notamment la consommation retardée (TABLEAU 4). Selon eux, l'équivalence ricardienne suppose que les ménages qui prévoient leur consommation ne s'inquiètent que de l'écart entre revenu et dépenses publiques (le revenu « disponible »), et donc pas de sa structure. Afin de tester l'équivalence entre impôt et emprunt, Buiter et Tobin proposent d'estimer trois équations de la consommation privée qui ont les formes suivantes, rapportée au revenu disponible¹⁵ :

$$\frac{C}{R} = \alpha_1 + \alpha_2 \frac{T - TR}{R} + \alpha_3 \frac{SB}{R} + \alpha_4 \frac{C_{-1}}{R}, \quad (15)$$

$$\frac{C}{R} = \beta_1 + \beta_2 \frac{T - TR}{R} + \beta_3 \frac{G}{R} + \beta_4 \frac{C_{-1}}{R}, \quad (16)$$

$$\frac{C}{R} = \gamma_1 \frac{T - TR}{R} + \gamma_2 \left(1 - \frac{G}{R}\right) + \gamma_3 \frac{C_{-1}}{R}, \quad (17)$$

où SB est le solde budgétaire (positif en cas d'excédent).

Si les ménages sont indifférents entre emprunt et impôt, ils décideront de leur consommation en fonction de l'écart entre revenu national et dépenses publiques ($Y - G$), c'est-à-dire aussi entre revenu national et impôts additionnés du solde public et auxquels on retranche les transferts versés par l'Etat aux agents privés ($Y - T + TR + SB$). Compte tenu d'un tel raisonnement, la neutralité ricardienne exige que les valeurs suivantes pour les coefficients des variables explicatives de la consommation soient satisfaites :

$$(H1) : \quad \alpha_1 = \alpha_3 \text{ et } \alpha_2 = 0,$$

$$(H1bis) : \quad \beta_1 = \beta_2 = -\beta_3,$$

$$(H1ter) : \quad \gamma_1 = \gamma_2,$$

$$(H) : \quad \alpha_1 = \beta_1 = \gamma_2.$$

15. L'estimation de trois équations permet d'éviter que l'égalité entre les coefficients de l'équation (15) n'affaiblisse l'estimation (voir Kessler et al. (1986) pour une application de cette méthode).

TABLEAU 4

		Méthode de Buitter et Tobin (données annuelles)									
		cste	(T-TR)/R	SB/R	G/R	(1-G/R)	C ₁ /R	Rbar ²	h de DW	SEE	F
Danemark, 1975-95											
(H1)	Eq. (15)	0,18	0	0,18	-	-	0,84	-	-	-	10,0
(H1bis)	Eq. (16)	0,13	0,13	-	-0,13	-	0,89	-	-	-	15,5
(H1ter)	Eq. (17)	-	0,13	-	-	0,13	0,89	-	-	-	4,4
Modèle non contraint											
	Eq. (15)	0,64	0,03	0,25	-	-	0,31	0,76	3,2	0,02	-
		(5,0)***	(3,2)***	(3,1)***			(2,2)**				
	Eq. (16)	0,70	0,34	-	-0,30	-	0,23	0,81	3,0	0,02	-
		(5,9)***	(4,2)***		(-4,0)***		(1,8)*				
	Eq. (17)	-	0,3	-	-	0,27	0,70	0,59	2,7	0,02	-
			(2,5)**			(2,5)**	(5,7)***				
Irlande, 1977-95											
(H1)	Eq. (15)	0,34	0	0,34	-	-	0,66	-	-	-	3,6
(H1bis)	Eq. (16)	0,12	0,12	-	-0,12	-	0,92	-	-	-	10,6
(H1ter)	Eq. (17)	-	0,12	-	-	0,12	0,92	-	-	-	9,5
Modèle non contraint											
	Eq. (15)	0,64	0,08	0,07	-	-	0,26	0,38	2,8	0,02	-
		(4,7)***	(2,0)*	(0,53)			(1,5)				
	Eq. (16)	0,64	0,18	-	-0,06	-	0,25	0,38	2,9	0,02	-
		(4,8)***	(1,0)		(-0,55)		(1,5)				
	Eq. (17)	-	0,53	-	-	0,33	0,65	0,12	1,9	0,02	-
			(3,7)***			(3,8)***	(6,6)***				

N.B.1 : Le *t* de Student est entre parenthèses.
Degrés de significativité : * : 10 % ; ** : 5 % ; *** : 1 %.

Au Danemark, les restrictions (H0) et (H0bis) des équations (15) et (16) sont rejetées au seuil de 1 % et la restriction (H0ter) de l'équation (17) l'est au seuil de 10 %. La condition de cohérence (H) entre les trois équations n'est pas respectée : $\alpha_1 \neq \beta_1 = \gamma_2$. En Irlande, la restriction (H0) est rejetée au seuil de 5 % ; les restrictions (H0bis) et (H0ter) le sont au seuil de 1 %. Cette fois aussi, la condition (H) n'est pas satisfaite.

Cette méthode permet de confirmer les résultats obtenus *supra* : les ménages danois et irlandais n'ont pas eu un comportement ricardien ; une explication des « miracles économiques » doit donc être recherchée dans une autre direction.

L'estimation du modèle non contraint pour les deux pays ne donne pas de résultat satisfaisant : on note que la statistique *h* de Durbin révèle une mauvaise spécification des trois équations dans les deux pays.

Le desserrement des contraintes de liquidité

Le modèle de consommation utilisé dans la section précédente a pour caractéristique exclusive d'aider à révéler un comportement ricardien de la part

des ménages. Limiter les déterminants de la consommation à cette seule explication est faux dans les cas danois et irlandais, comme il a été démontré. Il est donc nécessaire d'introduire d'autres déterminants dans la fonction de consommation, notamment les déterminants que nous qualifierons d'habituels pour ce type de comportement, tels que le revenu disponible, les taux d'inflation et d'intérêt et le taux de chômage.

En outre, au Danemark comme en Irlande, les phases de déréglementation financière coïncident avec les assainissements budgétaires réussis (la première période de restriction budgétaire en Irlande a été un échec). A titre de première approximation, nous introduisons donc une variable 'dereg' qui est égale à zéro avant la libéralisation, qui augmente de manière linéaire jusqu'à un lorsque la déréglementation est entamée, et qui vaut un par la suite ¹⁶. Nous tentons d'expliquer la forte propension à consommer dans ces deux pays lors des épisodes de restrictions budgétaires par le desserrement brutal des contraintes de liquidité pesant sur les ménages.

L'introduction d'une telle variable *proxy* pour la déréglementation financière fait l'objet, depuis le début des années quatre-vingt-dix, d'une littérature importante¹⁷. La déréglementation contribuerait en effet à réduire le taux d'épargne des ménages du fait, d'une part, du *desserrement de la contrainte de liquidité* – les jeunes peuvent plus facilement emprunter pour lisser leur consommation sur leur cycle de vie – et, d'autre part, de *l'augmentation de la sensibilité de l'épargne au taux d'intérêt réel* – dans une période de taux élevés, les ménages ont besoin d'épargner proportionnellement moins pour maintenir leur niveau de richesse.

Afin de juger de l'influence de la libéralisation financière sur les capacités des ménages à emprunter pour consommer, et donc sur leurs capacités à consommer, nous introduisons cette variable *proxy* 'dereg' dans la fonction de consommation estimée, multiplié par le taux de croissance du revenu lissé ($derrev = dereg * (d \log R)_t$) ¹⁸. Etant donné que l'indicateur 'dereg' vaut zéro en début de période et qu'il croît jusqu'à un avant la fin de la période d'estimation, le coefficient associé à cette variable représente le changement d'intensité des contraintes de liquidité dû à la libéralisation.

Nous testons donc l'équation suivante :

$$\frac{C_t}{R_t} = \gamma_1 + \gamma_2 derrev + \sum_{j=1}^n \gamma_j X_j, \quad (18)$$

où les C représentent les diverses variables influençant la propension des ménages à consommer (TABLEAU 5).

16. Les phases de libéralisation des marchés financiers interviennent entre 1981 et 1986 au Danemark, et entre 1988 et 1993 en Irlande.

17. Voir notamment Bacchetta & Gerlach (1997); Bayoumi (1993); Cadiou (1995); Jappelli & Pagano (1994); Ostry & Levy (1995).

18. Voir Bayoumi (1993). Celui-ci introduit aussi l'indicateur 'dereg' multiplié par le taux d'intérêt (nominal ou réel, voir Cadiou, 1995). Au Danemark et en Irlande, cette variable supplémentaire n'est pas significative. Une estimation non linéaire de la propension à consommer, de la forme :

$$C/R = \sum_{i=1}^n X_i + \alpha(1 + \delta * dereg) * (d \log R)_t,$$

ne donne pas de résultats satisfaisants dans les deux pays. Notons cependant qu'il n'existe pas une forte corrélation entre 'dereg' et '(dlogR)'.

TABLEAU 5

Propensions à consommer et contraintes de liquidité (données annuelles)											
	cste	C_{t-1}/R	dTC	infla	$i-p$	inv. logt (B/R) _{t-1}	Derrev	Rbar ²	h ou DW	SEE	
Danemark 1975-95											
	1,15	0,45	-0,008	-1,10	-0,51	-	-	-1,78	0,89	-0,01	0,01
	(3,5)***	(4,2)***	(-2,0)*	(-4,2)***	(-2,1)**			(-3,5)***			
Irlande 1977-95											
	0,60	-	-	0,46	-	2,11	0,11	-7,02	0,70	2,37	0,01
	(7,7)***			(2,7)**		(2,5)**	(4,4)***	(-2,4)**			
N.B.1 : Degrés de significativité : * : 10 % ; ** : 5 % ; *** : 1 %.											
N.B.2 :											
TC : taux de chômage ;											
infla : taux d'inflation lissé (infla = 0,8(P/P _{t-1}) + 0,2(P _{t-1} /P _{t-2})) ;											
$i-p$: taux d'intérêt réel de court terme ;											
inv. logt : investissement-logement en proportion du revenu disponible ; (dlogR) _t = 0,6(dlogR) + 0,4(dlogR) _{t-1} .											
Autres sources pour le Danemark :											
- FMI (<i>Statistiques Financières Internationales</i>) : taux d'intérêt à court terme (taux du marché monétaire) et à long terme (rendements des obligations d'Etat).											
- Denmark National Bank (<i>Monetary Review</i>) : crédits aux ménages.											

Les deux spécifications des consommations danoise et irlandaise avec contraintes de liquidité passent très bien les périodes réussies de restrictions budgétaires, comme en témoignent les valeurs des résidus (TABLEAUX 6 et 7). L'effet de desserrement de la contrainte de liquidité pesant sur les ménages est très significatif ; il révèle à la fois l'existence de cette contrainte et l'influence de la déréglementation des marchés financiers sur l'évolution du taux d'épargne des ménages, surtout en Irlande. L'effet de desserrement de la contrainte de liquidité dans les deux pays est remarquable : en cas de réduction ou de stagnation de leur revenu disponible, les ménages accroissent la part de leurs revenus consacrée à la consommation. Au début des années quatre-vingt, le revenu disponible des ménages danois a diminué fortement du fait de la hausse de la pression fiscale ; en Irlande, il a stagné de 1987 à 1988. Il apparaît clairement qu'il n'y a pas d'effet ricardien, mais bien plutôt un effet keynésien. En Irlande, l'effet très important de la variable de desserrement de la contrainte de liquidité confirme, par une autre méthode, celui avancé par Roche (1995)¹⁹ (GRAPHIQUES 5 et 6).

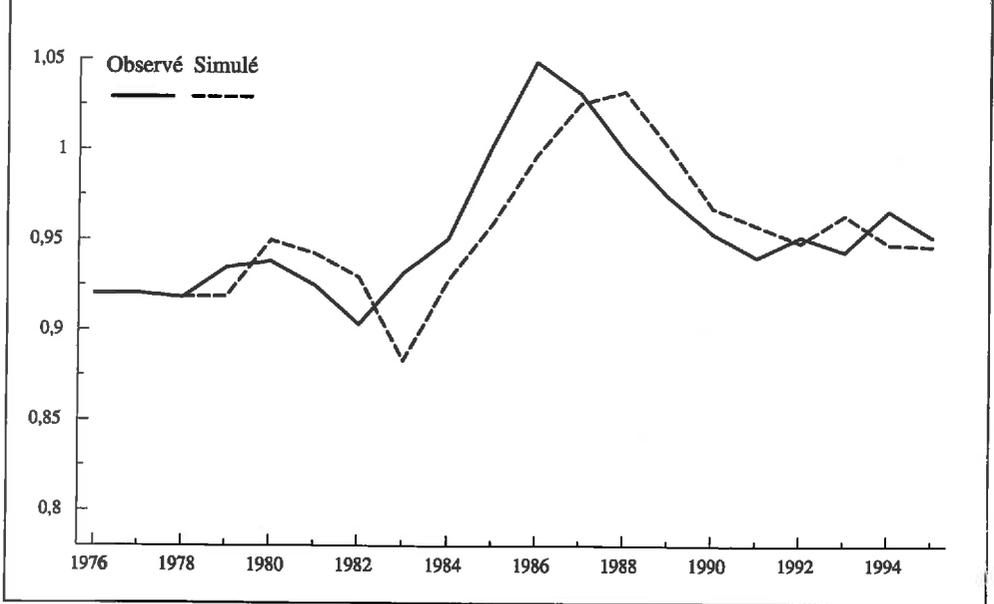
Suivant Bradley et al. (1995), nous introduisons un effet de richesse dans la consommation irlandaise²⁰. L'effet de richesse publique est très significatif et a le signe attendu. De plus, la hausse de la part de l'investissement-logement dans le revenu disponible des ménages irlandais, qui représente un effet de richesse privée, permet également d'expliquer la chute du taux d'épargne des ménages entre 1987 et 1989. Ces deux variables ne sont pas significatives au Danemark.

19. Roche teste des équations d'Euler par la méthode des moments généralisés ; ses tests de cointégration à la Johansen portent cependant sur un nombre relativement restreint d'observations (une trentaine).

20. Pour les fondements théoriques, voir Patinkin (1965).

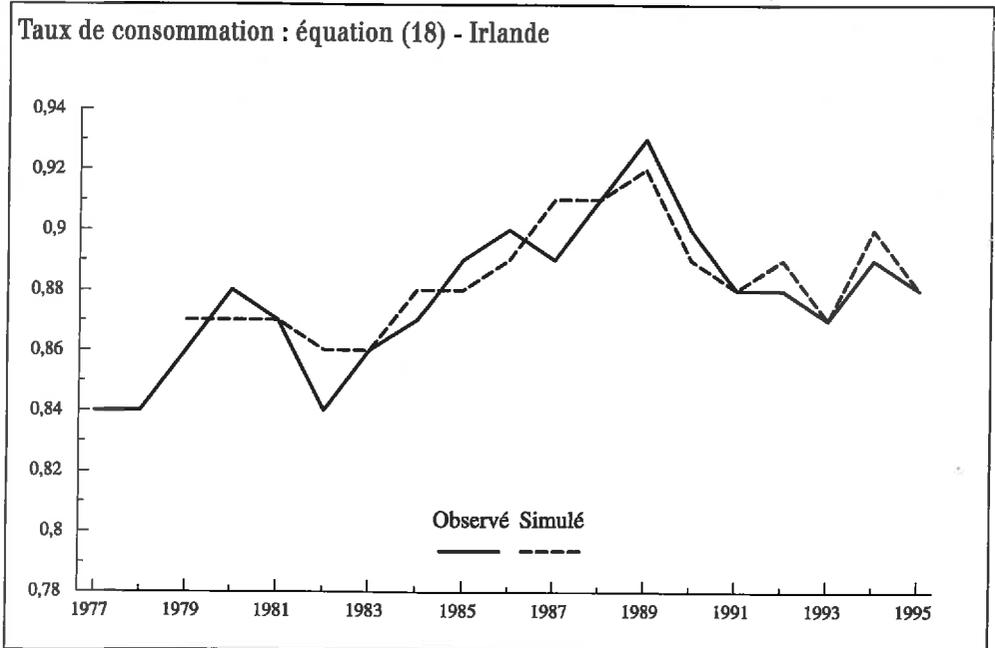
GRAPHIQUE 5

Taux de consommation : équation (18) - Danemark



GRAPHIQUE 6

Taux de consommation : équation (18) - Irlande



En Irlande, l'effet de fuite devant la monnaie prédomine : l'impact de l'inflation sur la propension à consommer est positif. Au Danemark, l'effet d'encaisses réelles domine.

Au Danemark, l'effet de substitution dû à une variation du taux d'intérêt l'emporte sur l'effet de richesse : la baisse des taux d'intérêt réels à court terme lors de l'épisode d'assainissement budgétaire a réduit le coût du crédit, ce qui a rendu les placements financiers et la consommation future moins attrayants. Cet effet significatif du taux d'intérêt réel de court terme est cohérent avec l'effet de la déréglementation financière et la concurrence accrue entre les établissements de crédit. Le taux d'intérêt (réel ou nominal, de court ou de long terme) n'est pas significatif en Irlande.

Enfin, la variation du taux de chômage est significative dans le cas danois : il y a un effet d'accumulation de l'épargne de précaution. Cet effet n'est pas significatif en Irlande.

Jusqu'à présent, notre étude sur la consommation privée au Danemark et en Irlande a porté essentiellement sur l'alternative entre l'explication ricardienne et l'explication patrimoniale et keynésienne. Nous en avons déduit que la seconde explication était plus appropriée. Les travaux précurseurs de Giavazzi et Pagano (*op. cit.*) reposaient cependant plus spécifiquement sur le caractère non linéaire des taux d'épargne dans ces deux pays. Le TABLEAU 8 donne les résultats de tests de Chow prédictifs portant sur l'équation (18). Chaque relation économétrique est estimée sur un sous-échantillon qui exclut les années 1983 à 1986 au Danemark, 1987 à 1989 en Irlande (censées correspondre à une rupture dans le comportement de consommation des ménages), puis sur la totalité de l'échantillon. Nous en déduisons la statistique de Fisher et la comparons à sa valeur de significativité. Une valeur élevée de la statistique de test signifie qu'il y a rupture (hypothèse H_0).

Au Danemark, la rupture dans l'explication patrimoniale et keynésienne doit être rejetée au seuil de 1 % ; elle peut être acceptée au seuil de 5 %. En Irlande, le comportement des ménages n'a pas le caractère non linéaire évoqué par Giavazzi et Pagano. Ces résultats doivent cependant être manipulés avec la plus grande précaution. En effet, le degré de liberté de nos tests est extrêmement faible. Nous conservons ces résultats à seule fin de les comparer à ceux de Giavazzi et Pagano ²¹.

Contrairement à eux, nous rejetons toute rupture dans le comportement des ménages des deux pays. En effet, en Irlande, la dette publique brute sur PIB augmente vertigineusement (de 32 % en 1981 à plus de 100 % en 1986) alors que la propension à consommer augmente : on ne peut donc pas négliger l'existence d'un effet de richesse lié à la détention de cette dette. L'explication non linéaire nécessiterait que la hausse de la propension à consommer soit concomitante à une politique budgétaire restrictive. Celle-ci l'est très faiblement de 1983 à 1984, mais de 1981 à 1986, le solde primaire est réduit de 1 point de PIB ! Au Danemark, la chute du taux d'épargne est très brutale et coïncide avec la hausse de la dette publique. Deux éléments militent pourtant pour le rejet de la thèse néo-ricardienne : d'une part, le revenu disponible des ménages diminue sous le poids

21. Voir note 14 *supra*.

TABLEAU 6

Moyenne des résidus (en valeurs absolues) - Danemark

	Eq. (14)	Eq. (15)	Eq. (16)	Eq. (17)	Eq. (18)
1976-82	0,0066	0,0080	0,0074	0,0167	0,0067
1983-87	0,0081	0,0214	0,0187	0,0263	0,0084
1988-95	0,0060	0,0138	0,0125	0,0157	0,0090

TABLEAU 7

Moyenne des résidus (en valeurs absolues) - Irlande

	Eq. (14)	Eq. (15)	Eq. (16)	Eq. (17)	Eq. (18)
1978-81	0,0134	0,0058	0,0056	0,0065	0,0100
1982-84	0,0062	0,0194	0,0196	0,0200	0,0122
1985-86	0,0040	0,0154	0,0154	0,0298	0,0072
1987-89	0,0142	0,0210	0,0214	0,0210	0,0111
1990-95	0,0058	0,0098	0,0097	0,0124	0,0034

TABLEAU 8

Résultats de tests de Chow prédictifs - équation (18)

	SEE	F(n,ddl)	n	ddl	H0
Danemark	0,01	3,27	4	13	rejet à 1%
Irlande	0,01	0,78	3	12	rejet à 1%

d'une plus forte pression fiscale ; d'autre part, il paraît assez peu vraisemblable que les ménages aient accordé si rapidement une telle crédibilité au gouvernement, alors même que les dépenses publiques continuaient d'augmenter sur la période 1983-86.

Conclusion

A l'issue de cette étude des économies danoise et irlandaise, il semble que l'expression de « contractions budgétaires expansionnistes » ne soit pas appropriée, car elle laisse penser que l'amélioration de la conjoncture intérieure est due aux assainissements budgétaires. Dans ces deux pays, il n'en est rien : au Danemark, la libéralisation financière a permis de desserrer les contraintes de liquidité qui pesaient sur certains ménages, et l'explication ricardienne n'est pas pertinente. En Irlande, les effets de la libéralisation financière et de richesse

expliquent la chute du taux d'épargne à la fin des années quatre-vingt. Il apparaît ainsi que l'amélioration de la conjoncture extérieure et la chute des taux d'intérêt n'expliquent pas à elles seules la forte croissance du PIB entre 1987 et 1990, contrairement à ce qu'avancent Bradley et Whelan (*op. cit.*).

J. C.

RÉFÉRENCES

- Artus P. (1996), « Austérité budgétaire, crédibilité et comportement de consommation », *Economie internationale*, la revue du CEPII, n° 68, 4^e trimestre, Paris, la Documentation française.
- Bacchetta P. & S. Gerlach (1997), « Consumption and Credit Constraints: International Evidence », *Journal of Monetary Economics*, 40.
- Barro R.J. (1974), « Are Government Bonds Net Wealth? », *Journal of Political Economy*, 82, novembre-décembre.
- Bayoumi T. (1993), « Financial Deregulation and Consumption in the United Kingdom », *Review of Economics and Statistics*, 75.
- Bernheim B.D. (1987), « Ricardian Equivalence: an Evaluation of Theory and Evidence », dans S. Fischer (ed.), *NBER Macroeconomics Annual 1987*, The MIT Press.
- Bertola G. & A. Drazen (1993), « Trigger Points and Budget Cuts: Explaining the Effects of Fiscal Austerity », *The American Economic Review*, 83(1).
- Bradley J. & K. Whelan (1997), « The Irish Expansionary Fiscal Contraction: a Tale from one Small European Economy », *Economic Modelling*, 14.
- Bradley J., K. Whelan & J. Wright (1995), « Hermin Ireland », *Economic Modelling*, 12(3).
- Buiter W.H. & J. Tobin (1979), « Debt Neutrality: a Brief Review of Doctrine and Evidence », dans von Furstenberg G.M. (ed.), *Social Security versus Private Saving*, Ballinger.
- Cadiou L. (1995), « Le mystère de la consommation perdue », *Revue de l'OFCE*, n° 53, avril, Paris, Presses de la FNSP.
- Christ C. (1968), « A Simple Macroeconomic Model with a Government Budget Constraint », *Journal of Political Economy*, 76.
- Cour P., E. Dubois, S. Mahfouz & J. Pisani-Ferry (1996a), « Quel est le coût des ajustements budgétaires ? », *Economie internationale*, la revue du CEPII, n° 68, 4^e trimestre, Paris, la Documentation française.
- _____ (1996b), « The Cost of Fiscal Retrenchment Revisited: How Strong is the Evidence ? », *Séminaire CEPII-DELTA*, Paris, 12 septembre.
- Creel J. (1997), *De l'optimalité des dettes et des déficits publics : une analyse théorique et son application aux pays européens de 1970 à 1996*, Thèse de Doctorat, Université Paris IX-Dauphine, décembre.
- Creel J. (1998), « L'assainissement budgétaire au Danemark entre 1983 et 1986 : l'anti-mythe », *Document de Travail de l'OFCE*, 98-02, juin.
- Feldstein M. (1982), « Government Deficits and Aggregate Demand », *Journal of Monetary Economics*, 9(1), janvier.
- FMI (1996), *World Economic Outlook*, mai.
- Gale D. (1983), *Money : In Disequilibrium*, Cambridge University Press.
- Giavazzi F. & M. Pagano (1990), « Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries », dans O.J. Blanchard et S. Fischer (eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, The MIT Press.

- Jappelli T. & M. Pagano (1994), « Saving, Growth, and Liquidity Constraints », *Quarterly Journal of Economics*, 109(1), février.
- Kessler D., S. Perelman & P. Pestieau (1986), « L'hypothèse d'équivalence entre impôt et emprunt : un test sur les pays de l'OCDE », *Annales d'Economie et de Statistiques*, n° 3.
- Kochin L. (1974), « Are Future Taxes Anticipated by Consumers? », *Journal of Money, Credit, and Banking*, 6.
- Kormendi R.C. (1983), « Government Debt, Government Spending, and Private Sector Behavior », *The American Economic Review*, vol.73, décembre.
- Laffargue J.P. & P. Malgrange (1987), « Rationalité des comportements et des anticipations dans les blocs réels des modèles macro-économétriques », *Recherches Economiques de Louvain*, 53(3).
- Le Bihan H. & C. Riffart (1997), *Irlande*, mimeo OFCE, juin.
- Moore M.J. (1987), « The Irish Consumption Function and Ricardian Equivalence », *Economic and Social Review*, 19(1), octobre.
- OCDE (1996), *Economic Outlook*, juin.
- Ostry J. & J. Levy (1995), « Household Saving in France: Stochastic Income and Financial Deregulation », *IMF Staff Papers*, 42(2).
- Patinkin D. (1965), *La monnaie, l'intérêt et les prix*, seconde édition, traduction française, PUF.
- Roche M.J. (1995), « Testing the Permanent Income Hypothesis: the Irish Evidence », *Economic and Social Review*, 26(3), avril.
- Sargent T.J. & N. Wallace (1981), « Some Unpleasant Monetarist Arithmetic », *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, 5, automne.
- Sutherland A. (1997), « Fiscal Crises and Aggregate Demand: Can High Public Debt Reverse the Effects of Fiscal Policy? », *Journal of Public Economics*, 65(2), août.
- Tanner J.R. (1979), « Fiscal Policy and Consumer Behavior », *Review of Economics and Statistics*, août.
- Vickrey W. (1992), « Meaningfully Defining Deficits and Debt », *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, 82(2), mai.
- Whelan K. (1991), « Ricardian Equivalence and the Irish Consumption Function: the Evidence Re-examined », *The Economic and Social Review*, 22(3), avril.