

UNIVERSITE CHEIKH ANTA DIOP DE DAKAR

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET DE GESTION

CONFERENCE DES INSTITUTIONS D'ENSEIGNEMENT ET DE RECHERCHE
ECONOMIQUES ET DE GESTION EN AFRIQUE (CIEREA)

PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE INTERUNIVERSITAIRE EN ECONOMIE
(PTCIE)

5^{ème} Promotion



Mémoire en vue de l'obtention du Diplôme d'Etudes Approfondies (DEA)

Option : *Macroéconomie appliquée (Monnaie – Finance – Banque)*

Spécialité : *Finances Publiques*

**Déficits des finances publiques et impacts sur
l'économie nationale : le cas du Sénégal**

Présenté par Ismaïla DIALLO

Sous la direction de Monsieur Moustapha KASSE, Professeur Agrégé en
Sciences Economiques

ANNEE ACADEMIQUE 2006-2007

REMERCIEMENTS

Mes remerciements vont à l'endroit de tous ceux qui ont contribué de loin ou de près à la réalisation de ce travail.

Je ne saurais m'empêcher de citer particulièrement :

- Mon encadreur, le Professeur Moustapha KASSE pour sa disponibilité et, au-delà, sa sollicitude tout au long de l'encadrement ;
- Le Professeur Karamoko KANE ;
- Le Professeur Bouna NIANG ;
- Monsieur Sidy KANE pour son soutien et ses conseils ;
- L'ensemble du corps professoral de la FASEG et du CCCO de 1999 ;
- M. Moustapha SENE, économiste à la DPS

DEDICACES

A la mémoire de mon père

A ma mère

A mon épouse Khady DIOP et mon fils Abdou Salam

A mon oncle Amadou Thierno Diallo et Famille

A toute ma famille

A tous mes formateurs

A toutes mes amies et tous mes amis

A mes camarades de promotion

SOMMAIRE

<u>INTRODUCTION GENERALE.....</u>	<u>6</u>
-----------------------------------	----------

<u>CHAPITRE I - LE CONTEXTE ECONOMIQUE DU SENEGAL.....</u>	<u>10</u>
--	-----------

SECTION 1 - LES GRANDES ORIENTATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE ET LEURS RESULTATS.....	10
1.1 - LA PHASE DE STABILISATION (1979-1984).....	11
1.2 - LE PROGRAMME D'AJUSTEMENT STRUCTUREL A LONG ET MOYEN TERMES (PASLMT) DE 1985 A 1991.....	12
1.3- LE PLAN D'URGENCE OU PLAN SAKHO-LOUM (1992-1994)	13
1.4- LE PROGRAMME POST-DEVALUATION (1994-2000).....	13
1.5 - LES PROGRAMMES SECTORIELS OU LA PROGRAMMATION DES BUDGETS PAR OBJECTIFS (1998-2002).....	16
SECTION 2- L'EVOLUTION DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE.....	16
2.1 - LES RECETTES ET LES DONS.....	17
2.2 - LES DEPENSES PUBLIQUES (DEPENSES TOTALES ET PRETS NETS)	20
2.2. 1 -LES DEPENSES PUBLIQUES : UNE ANALYSE DES COMPOSANTES	21
2.2.2- LES DEPENSES PUBLIQUES : UNE ANALYSE FONCTIONNELLE.	23
2. 3 - LE FINANCEMENT DES DEFICITS BUDGETAIRES AU SENEGAL	23
2.3. 1- L'EVOLUTION DES SOLDES BUDGETAIRES.....	24
2. 3. 1.1 -LES VARIABLES INCLUANT LES DONS.....	25
2. 3. 1. 2 - LES VARIABLES EXCLUANT LES DONS	28
2.3.2- LES MODES DE FINANCEMENT DES DEFICITS BUDGETAIRES AU SENEGAL	29
2. 3. 2. 1 - LE FINANCEMENT INTERIEUR	29
2. 3. 2. 2 - LE FINANCEMENT EXTERIEUR	32

<u>CHAPITRE II - PRESENTATION DE LA LITTERATURE ECONOMIQUE ET DE LA METHODOLOGIE DE RECHERCHE</u>	<u>35</u>
---	-----------

SECTION 1- LA REVUE DE LA LITTERATURE.....	35
1.1 - APERÇU THEORIQUE.....	35
1.1.2.1 - LA REINTERPRETATION DE LA LOI DE PHILLIPS ET L'ILLUSIONNISME DES FINANCES PUBLIQUES	37
1.1.2.2 - LA REINTERPRETATION DU MODELE IS-LM ET L'EFFET D'EVICION DES FINANCES PUBLIQUES	38
1.1.2.4 - LES ANTICIPATIONS RATIONNELLES ET L'INEFFICACITE DES FINANCES PUBLIQUES	39
1.1.2.5 - LA CROISSANCE ENDOGENE ET LA NOUVELLE LEGITIMITE DES FINANCES PUBLIQUES	40
SECTION 2- LA METHODOLOGIE DE LA RECHERCHE.....	47
2. 1- MECANISMES DE TRANSMISSION DES EFFETS DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE SUR LA DEMANDE GLOBALE, LA PRODUCTION ET LE REVENU NATIONAL.....	47
2.2.3 - METHODE D'ESTIMATION DES EQUATIONS ET DES PARAMETRES DES MULTIPLICATEURS	58

CHAPITRE III - L'EVALUATION DES EFFETS DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE ET LES RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE 60

SECTION 1 - L'IMPACT DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE SUR LA CONSOMMATION ET SUR L'INVESTISSEMENT PRIVES 61

SECTION 2 - L'EFFET DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE SUR LE REVENU NATIONAL ET LES RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE 67

CONCLUSION GENERALE 73

BIBLIOGRAPHIE & WEBOGRAPHIE 76

ANNEXES 78

INTRODUCTION GENERALE

Les déficits budgétaires constituent une variable déterminante dans l'appréciation de la qualité d'une politique de finances publiques. Or, aujourd'hui, les finances publiques de la plupart des pays en développement (PED) voire celles de certains pays développés sont caractérisées par des déficits budgétaires structurels.

Il convient de souligner que les PED non pétroliers ont, pendant longtemps, souffert des conséquences des deux chocs pétroliers (1973-1975 et 1979-1981) marquées notamment par la détérioration de leurs termes des échanges extérieurs. Cette détérioration de leurs termes des échanges a été suivie et accentuée par la chute des cours des matières premières non pétrolières enregistrée au cours des phases de récession en 1975 puis en 1981-1982.

Cette situation a provoqué une forte baisse des recettes d'exportation des PED. Ces derniers ayant des marchés financiers insuffisamment développés et des instruments budgétaires limités ont eu recours à des sources très limitées pour financer leurs déficits budgétaires.

Comme pour la plupart des PED, les finances publiques du Sénégal sont structurellement déficitaires. D'une part, une telle situation relance le débat sur le choix de la politique économique appropriée. D'autre part, elle suscite davantage de réflexion autour de l'efficacité de la politique budgétaire.

Dans la théorie économique, deux courants de pensée s'opposent par rapport à la vertu de la politique budgétaire.

Pour les keynésiens, l'accroissement des dépenses publiques constitue le meilleur moyen de relancer, de façon conjoncturelle, l'activité économique nationale via la relance de la demande. Ainsi, la politique budgétaire d'inspiration keynésienne est favorable aux déficits budgétaires.

Les monétaristes qui privilégient la politique monétaire estiment, quant à eux, que toute relance conjoncturelle de l'activité économique nationale passe par une régulation de la quantité de monnaie en circulation.

Les monétaristes ne rejettent pas la politique budgétaire mais remettent en cause les hypothèses qui la sous-tendent. Ils estiment notamment que les agents économiques anticipent correctement l'inflation voire la hausse des impôts qui suit celle des dépenses publiques. Selon eux, il n'y a pas de «myopie» des agents économiques.

A un moment où beaucoup d'économies nationales – aussi bien dans les PED que dans les pays développés – connaissent des déficits budgétaires chroniques, il nous semble opportun d'appesantir nos recherches sur l'efficacité de la politique budgétaire. Il s'agit en d'autres termes de s'interroger sur les effets des déséquilibres des finances publiques, plus exactement ceux des déficits budgétaires, sur l'économie nationale.

A priori, il est clair que les effets des déséquilibres structurels des finances publiques sur l'économie nationale dépendent, entre autres, non seulement du mode de financement de ces déficits mais aussi de la nature des dépenses publiques.

Le Sénégal est une « petite économie ouverte » qui repose essentiellement sur le secteur primaire. Depuis 2000, ce secteur qui occupe une proportion très importante de la population active représente légèrement plus de 20% du PIB.

Sur la période de l'analyse (de 1980/1981 jusqu'en 2002), le Sénégal n'a enregistré que des déficits budgétaires, base caisse, dons compris à l'exception des années 1991/1992, 1992 et 1997¹.

Ce déficit budgétaire chronique interpelle les économistes spécialistes des finances publiques pour au moins deux raisons essentielles.

La première est relative aux effets de ces déficits budgétaires structurels sur l'économie nationale tandis que la seconde concerne la soutenabilité à moyen et long termes de ces déficits.

¹ Source : TOF/DPS. Toutes les données contenues dans ce chapitre ont été obtenues à la Direction de la Prévision et de la Statistique (DPS) et/ou au site web de l'UEMOA. Par ailleurs, il faut souligner que jusqu'en 1991/1992, l'année budgétaire ne coïncidait pas avec l'année civile. Ce n'est qu'à partir de 1992 que ces deux années coïncident.

Ainsi, le présent mémoire a pour objectifs :

- d'étudier l'évolution des déficits budgétaires ;
- d'analyser les composantes et la fonction des dépenses publiques ;
- d'appréhender les modes de financement des déficits budgétaires ;
- d'évaluer et analyser les impacts des déficits budgétaires sur les grandeurs caractéristiques de l'économie nationale ;
- et enfin de proposer, eu égard aux résultats trouvés, des recommandations de politique économique.

Compte tenu de la spécificité des PED caractérisés par une offre rigide, une faible épargne intérieure et des marchés peu développés, il est important de souligner que les interventions de l'Etat ne se font ni conformément à la théorie keynésienne ni conformément à la théorie classique. Toutefois, puisque l'Etat absorbe des ressources du secteur privé pour financer ses déficits et que ses actions peuvent influencer les comportements privés, le problème des déficits revient surtout à voir s'ils stimulent ou évincent les dépenses privées.

En d'autres termes, il s'agit de savoir si ces deux types de dépenses sont substituables ou complémentaires et si le fait qu'elles sont financées par un déficit budgétaire atténue les effets multiplicateurs attendus de la politique budgétaire.

Ces objectifs renvoient aux questions de recherche suivantes :

- La politique budgétaire a-t-elle un impact sur le revenu national ? Si oui, quel est cet impact ? Mais, nous avons vu que la politique budgétaire agit sur l'activité économique via la demande globale. Ce qui nous amène à soulever deux questions supplémentaires.
- Les variables budgétaires affectent-elles la demande globale notamment ses deux composantes principales (consommation privée et investissement privé) ? Comment les variables budgétaires affectent-elles la consommation et l'investissement privés le cas échéant ?

Telles sont les interrogations qui sous-tendent notre recherche.

Dès lors, notre travail s'articulera autour de trois chapitres. Nous présenterons dans un premier chapitre le contexte économique du Sénégal. La revue de la littérature et la méthodologie de recherche feront l'objet du deuxième chapitre. Le troisième chapitre sera consacré à la vérification empirique, à l'analyse et à l'interprétation des résultats ainsi qu'aux recommandations de politique économique.

CHAPITRE I - LE CONTEXTE ECONOMIQUE DU SENEGAL

Il convient d'abord de présenter le cadre macroéconomique d'analyse de notre travail. Pour ce faire, nous allons, dans une première section, passer en revue les grandes orientations de politique économique du Sénégal et leurs résultats. Ces orientations de politique économique concernent la période allant de 1979/1980 à 2002. En effet, 1979/1980 est l'année où les problèmes économiques du Sénégal commencent à devenir préoccupants. D'ailleurs, c'est cette année que la plupart des indicateurs macroéconomiques se sont révélés alarmants. L'analyse de l'évolution de la politique budgétaire fera l'objet d'une seconde section.

Section 1 - Les grandes orientations de politique économique et leurs résultats

Le Sénégal est à l'extrême ouest du continent africain. Avec une population de plus de 10 millions d'habitants et une superficie de 196 722 km², il est membre de l'Union économique et monétaire ouest africaine (UEMOA) dont la monnaie est le franc CFA avec une parité fixe 1 Euro = 655,957 F CFA.

²Depuis son accession à la souveraineté internationale jusqu'à la fin des années 1970, le Sénégal a connu une situation économique relativement stable. Toutefois, cette stabilité est marquée par des périodes de flux et de reflux liées au comportement erratique de la production agricole et des prix des produits d'exportation (arachide et phosphate essentiellement).

Les périodes de conjoncture économique favorable ont amené les pouvoirs publics à entreprendre de grands projets d'investissement qui ont contribué à alourdir les charges récurrentes de l'Etat. A cela, se sont ajoutées des mesures sociales prises sans rapport avec l'efficacité des services publics. Cette situation a débouché sur un alourdissement considérable des charges publiques à la fin des années 1970, période marquée par le retour de la sécheresse et la chute des principaux produits d'exportation.

² Source : DPS

Sur le tableau d'ensemble de l'économie, on note des tendances de déséquilibre structurel³ :

- le taux de croissance du PIB moyen en termes réels est de 2,1% inférieur au croît démographique (2,7%) ;
- le taux de consommation finale est très élevé dépassant 100% ;
- le taux d'investissement relativement faible tourne autour de 15% ;
- le déficit budgétaire est très important et représente près de 12% du PIB avec une masse salariale absorbant plus de 50% des recettes courantes ;
- le déficit commercial est devenu insupportable (125 milliards en 1981) ;
- l'inflation est élevée, résultant du choc pétrolier et des politiques expansionnistes du crédit.

En vue de juguler ces déséquilibres macroéconomiques, le Sénégal a entrepris un processus d'ajustement ordonné de son économie. Cet ajustement s'articule autour de grands programmes qui ont pour objectifs le rétablissement des grands équilibres macroéconomiques, la maîtrise de l'inflation et la réalisation d'une croissance économique saine et durable.

1.1 - La phase de stabilisation (1979-1984)

Celle-ci commence par le programme de stabilisation à court terme sur la période 1979-1980. Ce programme était conçu pour stabiliser d'urgence la détérioration des agrégats macroéconomiques.

De 1980 à 1984, le Plan de Redressement Economique et Financier (PREF) achève la phase de stabilisation. Le PREF avait pour objectifs précis l'équilibre des finances publiques, des échanges extérieurs et des marchés de l'emploi ainsi que la maîtrise de l'inflation dans le cadre de la maîtrise de la demande globale.

Au plan des finances publiques, le PREF devait se traduire par l'élimination progressive des déficits en comprimant les dépenses publiques telles que la masse salariale afin de dégager une épargne pouvant financer les investissements publics.

Les résultats furent mitigés. La croissance moyenne par an du PIB s'est établie à 1,6% alors que le croît démographique est de 2,7%. Pour rétablir l'équilibre

³ idem

au niveau des paiements extérieurs et améliorer les avoirs extérieurs, il était nécessaire de combiner une politique sélective et restrictive du crédit à une politique d'endettement extérieur appropriée.

Au niveau du secteur réel, la production devrait connaître une hausse de 5% par an en moyenne grâce à la Nouvelle Politique Agricole (NPA) caractérisée par une responsabilisation accrue des paysans et le recours à la politique de vérité des prix.

1.2 - Le Programme d'Ajustement Structurel à Long et Moyen Termes (PASLMT) de 1985 à 1991

Avec le PASLMT, il s'agissait de maintenir les acquis obtenus dans la réduction de la demande, promouvoir les exportations et mettre en œuvre des politiques sectorielles. Ainsi, les Nouvelles Politiques Industrielles (NPI) ont été adoptées en juillet 1986 et le désengagement de l'Etat dans les activités marchandes a été amorcé en 1987. Une nouvelle approche en matière d'investissement a été également initiée avec comme objectifs la révision du système des incitations industrielles afin d'améliorer la compétitivité interne et externe du secteur et le rétablissement graduel de la concurrence.

Comme résultat global, l'activité économique en termes réels s'est améliorée (2,9%) dépassant légèrement le croît démographique. Le solde budgétaire est passé d'un déficit de 12,5% du PIB en 1980/1981 à 1,1% du PIB en 1990/1991 avec une amélioration du poids de la masse salariale de la fonction publique qui représente désormais 41% des recettes courantes.

Les arriérés de l'Etat sont passés de 60 milliards de F.CFA en 1981/1982 à 10 milliards de F.CFA au 30 juin 1991. La position nette du gouvernement s'est améliorée limitant ainsi l'effet d'éviction du crédit que l'Etat créait en recourant massivement au crédit bancaire.

Les améliorations apportées par le PASLMT n'ont pas su résoudre les problèmes d'ordre structurel du Sénégal. La structure des finances publiques affichait une précarité dans ses améliorations tandis que la balance commerciale se

caractérisait par une rigidité des niveaux des importations et des exportations. Ce qui s'est traduit par des déficits chroniques de la balance commerciale.

1.3- Le plan d'urgence ou plan SAKHO-LOUM (1992-1994)

La précarité des résultats enregistrés durant le PASLMT va déboucher par la suite sur une rupture avec les institutions de Bretton Woods. En effet, en 1992, de graves dérapages dans la politique financière ont aggravé le déficit budgétaire à 3% du PIB financé par une accumulation d'arriérés de paiements extérieurs évalués à plus de 4% du PIB.

La croissance du PIB réel a connu une baisse en s'établissant à 2,2% du fait de la baisse de la production des céréales, de la production industrielle éprouvée par la politique des incitations industrielles et la baisse des exportations qui ont aggravé le déficit du compte courant.

Ces mauvais indicateurs de 1992 dont les tendances se sont prolongées jusqu'en 1993 ont amené les pouvoirs publics à prendre une série de mesures internes de réduction des dépenses publiques et d'amélioration des recettes publiques. Ces mesures sont prises dans le cadre d'un plan d'urgence appelé plan SAKHO-LOUM. La réduction des dépenses publiques concerne la baisse de la masse salariale de la fonction publique tandis que la hausse des recettes publiques se fait par la hausse des droits à l'import et des prix des produits pétroliers.

Les résultats obtenus n'ont pas pu restaurer la capacité financière de l'Etat et le rétablissement de la compétitivité de l'économie est resté la question centrale lors des négociations entre les représentants des travailleurs et ceux du patronat du secteur privé. Durant la période 1981-1991, le taux de change moyen par rapport au dollar s'est apprécié. Il est passé de 449,3 F à 282,1 F pour 1\$; ce qui a eu un impact négatif sur la compétitivité des entreprises qui subissaient la NPI. La conséquence en sera la dévaluation.

1.4- Le programme post-dévaluation (1994-2000)

Le programme post-dévaluation est un prolongement, mieux, un approfondissement de l'ajustement structurel. Il intervient dans un contexte de

changement de parité du Franc CFA. Avec la dévaluation du Franc CFA, le 12 janvier 1994, le Sénégal a entrepris un ajustement global. Il s'agissait d'améliorer la compétitivité de l'économie dans le cadre d'une croissance économique durable.

La nouvelle stratégie repose sur une série de programmes d'ajustement et de réformes économiques susceptibles de rétablir les conditions d'une croissance durable et d'assurer les viabilités intérieure et extérieure.

Ces programmes se sont traduits d'une part, par la poursuite d'une gestion rigoureuse de la demande en vue d'une maîtrise rapide de l'inflation et des déficits public et extérieur et, d'autre part, par une série de réformes telles que la libéralisation de l'économie, la réduction de la taille du secteur public et la promotion du secteur privé.

Il faut souligner qu'une bonne gestion de l' « après-dévaluation » passait par une maîtrise de l'inflation en vue de préserver les gains de compétitivité recherchés et atténuer les effets sociaux négatifs de la dévaluation tels que la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs.

Les réformes structurelles ci-dessus évoquées ont été entreprises, pour l'essentiel, en 1994 dans le cadre du Programme d'Ajustement Structurel et de Compétitivité du secteur privé (PASCO) et du Programme d'Ajustement Sectoriel de l'Agriculture (PASA). Elles étaient destinées à améliorer et à sécuriser l'environnement des entreprises.

Le programme économique et financier avait pour objectifs :

- réaliser un taux moyen annuel de croissance entre 4,5 et 5% ;
- assurer un taux d'inflation entre 2 et 3% à partir de 1996 ;
- ramener le déficit du compte courant extérieur (hors dons) de 9,8% du PIB en 1994 à 7,6% en 1998 ;
- limiter le déficit budgétaire (base engagements hors dons) à moins de 2% du PIB en 1998.

La poursuite de ces objectifs devrait s'accompagner d'un accroissement du taux d'investissement de 13,6% du PIB en 1994 à 18,8% en 1998.

La politique de libéralisation de l'Etat s'est vite heurtée aux contraintes immédiates inflationnistes. C'est ainsi que, dès les premières semaines qui suivirent la dévaluation, le gouvernement a pris des mesures de blocage des prix des biens et services de première nécessité pour lutter contre la spéculation. Pour éviter les effets inflationnistes, une baisse de la fiscalité devrait suivre la dévaluation.

Globalement, toutes ces mesures ont contribué à contenir le taux d'inflation à un niveau acceptable. En 1994, l'inflation mesurée par les prix à la consommation a augmenté en moyenne de 32,1% et par le déflateur du PIB de 27,8%.

La politique hardie de lutte contre la hausse des prix a permis de ramener le taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation à 8,1% en 1995. Celui-ci est passé à 1,8% en 1997 pour s'établir à 1,1% en 1998.

Les objectifs en matière de croissance ont été atteints. Le taux de croissance du PIB estimé à 2,9% en 1994 a évolué de façon strictement croissante pour se fixer à 5,7% en 1998.

S'agissant du compte extérieur du Sénégal, le déficit de la balance courante (hors dons) a connu des améliorations. Il est passé de 9,3% du PIB en 1994 à 7,6% en 1997 grâce à la contraction de la balance des services. Cette tendance baissière se poursuit en 1998 puisque le déficit est de 6,8% du PIB pour un niveau programmé de 7,6%. Le seul problème qui subsiste est celui du déficit commercial qui s'est aggravé en passant de 112,8 milliards de F CFA en 1994 à 153,6 milliards de F CFA en 1997 et 167,7 milliards de F CFA en 1998.

Concernant l'assainissement des finances publiques, le déficit budgétaire global a progressivement diminué grâce à l'accroissement des recettes publiques et à la baisse des dépenses publiques. Le déficit budgétaire sur la base des engagements et hors dons passe de 6,1% du PIB en 1994 à 3,2 % du PIB en 1995 pour se stabiliser à 1,7% en 1997. Ce déficit est estimé à -1,2 % du PIB en 1998. Sur le plan monétaire, les objectifs poursuivis sont ceux d'une politique rigoureuse compatible avec la maîtrise de la demande et de l'inflation. Il s'agit de la réduction des engagements nets du gouvernement vis-à-vis du secteur bancaire, une

croissance de la demande monétaire compatible avec le PIB nominal et des avoirs extérieurs en nette amélioration.

1.5 - Les programmes sectoriels ou la programmation des budgets par objectifs (1998-2002)

Les PAS et la dévaluation n'ont pas permis d'atteindre les objectifs visés et le décollage économique du Sénégal. C'est pourquoi, des programmes sectoriels ont été initiés dans le cadre d'une politique de programmation budgétaire par objectifs. En effet, force a été de constater que les PAS ont échoué pour deux raisons essentielles : l'absence de mesures d'accompagnement adéquates et le « mépris » des secteurs dits sociaux.

Pour remédier à la paupérisation des populations et amorcer le développement durable du Sénégal, des programmes sectoriels ont été initiés dans les secteurs sociaux. Ainsi, à côté des programmes sectoriels sur les infrastructures de base, le Programme de Développement intégré de la Santé (PDIS) et le Programme décennal de l'Education et de la formation (PDEF) ont démarré en 1998 grâce respectivement à l'appui des bailleurs de fonds comme les Nations unies et IDA.

A ces programmes, est venu s'ajouter un programme participatif de réduction de la pauvreté articulé autour du Document stratégique de Réduction de la Pauvreté (DSRP) qui a pour objectif de réduire de moitié la pauvreté à l'horizon 2015.

Les résultats de la première phase ont été concluants au point que le DSRP2 a été adopté récemment avec l'implication du secteur privé et de la société civile.

Section 2- L'évolution de la politique budgétaire

La période d'étude considérée correspond aux différentes orientations de politique économique présentées dans la section I. Nous procéderons à une analyse détaillée permettant de faire ressortir la corrélation entre la mise en œuvre des politiques susmentionnées et les résultats enregistrés.

2.1 - Les recettes et les dons

Globalement, les recettes totales (dons inclus) ont connu une importante hausse de 1979/1980 à 1998. Elles sont passées de 143,8 milliards en 1979/1980 à 508,8 milliards de F CFA en 1998. On note toutefois une baisse en 1980/1981, en 1988/1989, en 1992 et en 1993. Le tableau n°1 présente l'évolution de quelques catégories de recettes en pourcentage des recettes totales. La reprise des recettes en 1994 s'expliquerait par les importantes mesures de hausse des recettes publiques prises pour améliorer le solde budgétaire. A cela, il faudra ajouter l'impact de la dévaluation. En effet de 1993 à 1994, la hausse des recettes totales (dons compris) est de 113 milliards de F CFA, soit 41,45% en valeur relative. Ce résultat est dû non seulement à la hausse importante des dons reçus par l'Etat cette année là (503,6%) mais aussi à la hausse des recettes fiscales du fait de l'important accroissement des exportations enregistré par les entreprises qui ont bénéficié d'un gain de compétitivité suite à la dévaluation du Franc CFA.

Tableau n°1 : Evolution de quelques catégories de recettes publiques en pourcentage des recettes totales et dons

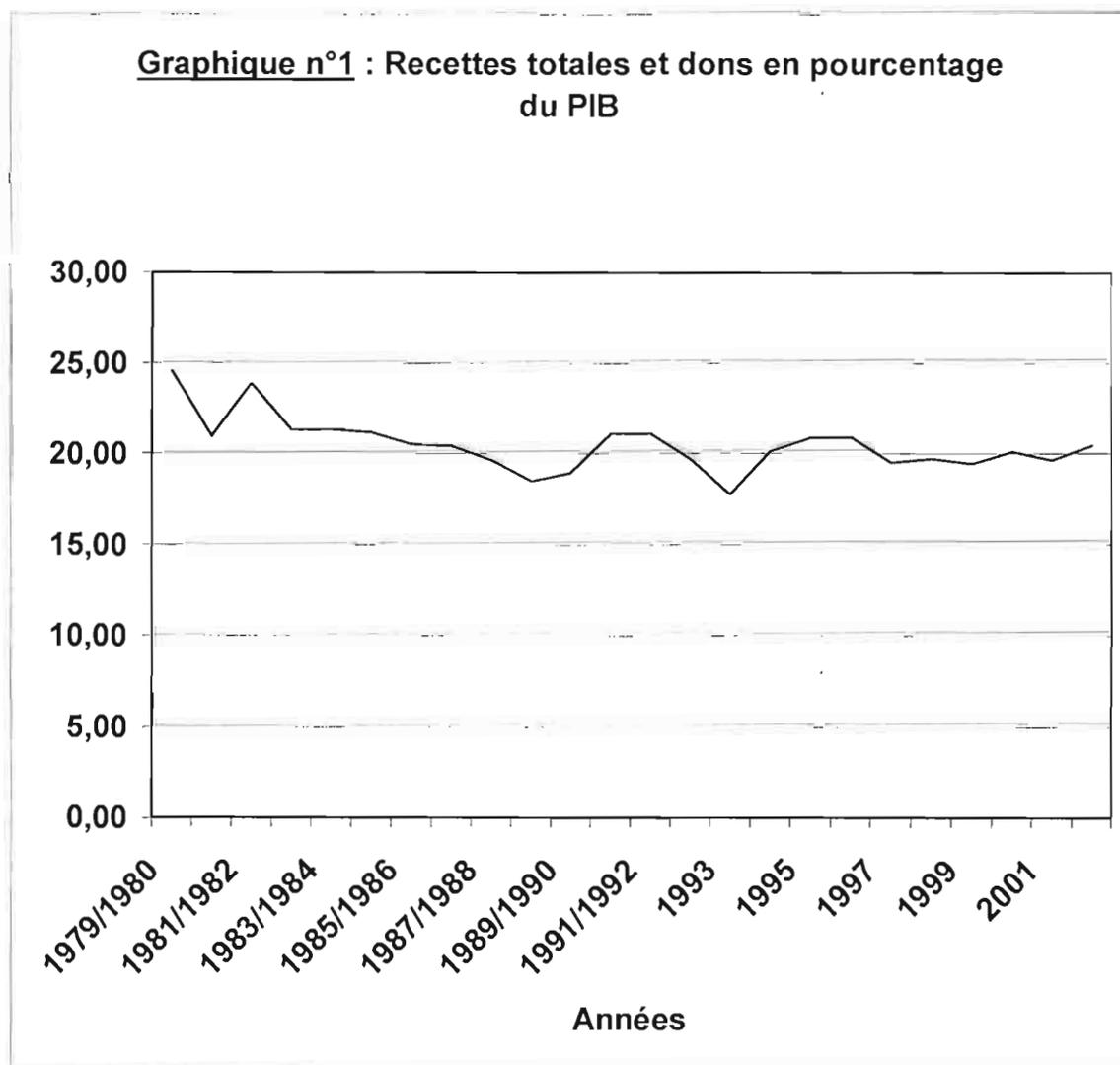
Années	Recettes Fiscales	Recettes non Fiscales	Dons
1979/1980	90,96	5,84	3,20
1980/1981	89,34	5,52	5,14
1981/1982	86,99	7,60	5,42
1982/1983	90,93	6,19	2,87
1983/1984	87,90	6,05	6,05
1984/1985	87,97	6,39	5,65
1985/1986	77,81	14,12	8,07
1986/1987	73,66	20,67	5,67
1987/1988	75,72	16,91	7,37
1988/1989	71,55	18,05	10,39
1989/1990	78,35	14,63	7,01
1990/1991	73,78	18,18	8,04
1991/1992	80,64	13,19	6,17
1992	78,72	14,75	6,53
1993	80,78	13,10	6,13
1994	65,79	8,25	25,96
1995	70,76	7,69	21,55
1996	74,44	5,04	20,52
1997	80,57	6,25	13,18
1998	80,99	3,91	15,10
1999	86,42	2,74	10,84
2000	85,79	3,99	10,22
2001	86,82	3,90	9,29
2002	86,58	4,87	8,55

Source : MEFP/DPS (TOF)

Comme l'indique le tableau n°1, les recettes fiscales constituent l'essentiel des recettes totales et dons. Par conséquent, elles ont le poids le plus important dans les recettes totales et dons et par rapport au PIB. Une telle situation est

caractéristique des finances publiques des PED dont les recettes fiscales constituent l'essentiel des recettes publiques. Au Sénégal, les statistiques de la Direction Générale des Impôts et des Domaines (DGID) montrent que c'est la fiscalité indirecte qui fournit l'essentiel des recettes fiscales (plus de 50%).

L'évolution globale des recettes publiques en pourcentage du PIB est résumée par le graphique n°1.



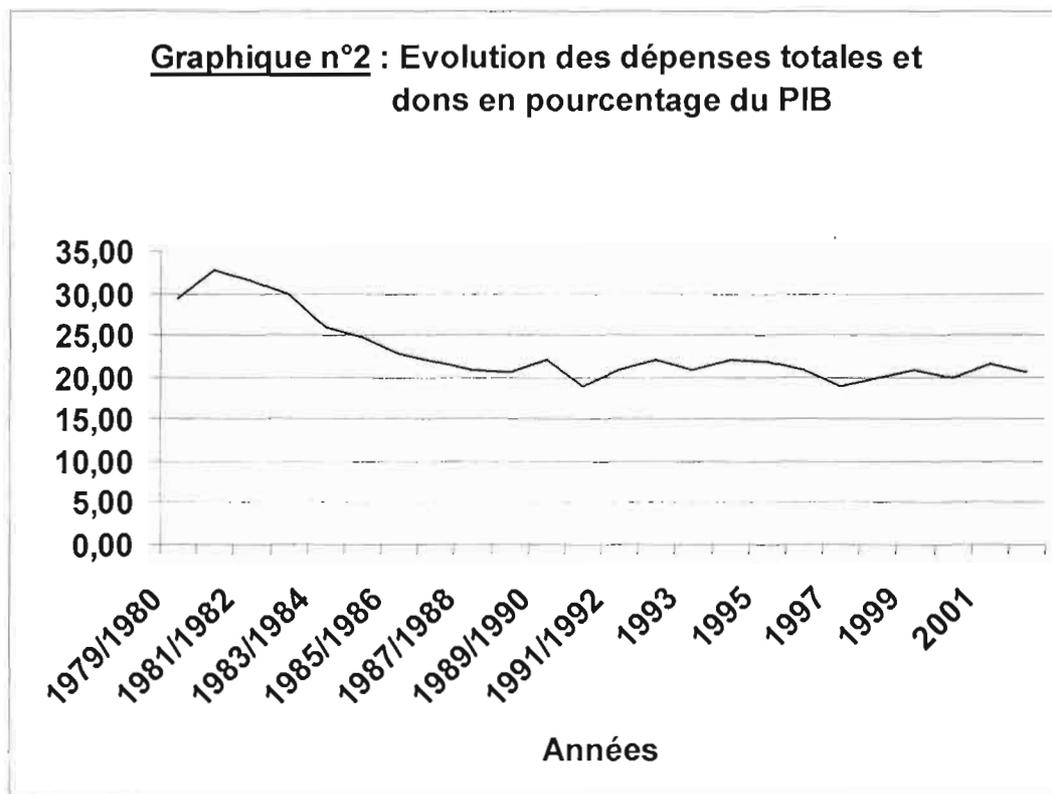
Source : DPS

Ce graphique révèle que le poids des recettes publiques par rapport au PIB a légèrement baissé sur la période allant de 1979/1980 à 2002 en passant respectivement de 24,57% à 20,46%. Depuis 1994, année de la dévaluation du Franc CFA, ce rapport (recettes publiques/PIB) varie entre 19 et 20%.

2.2 - Les dépenses publiques (dépenses totales et prêts nets)

Les dépenses publiques totales ont connu également une hausse durant la période considérée malgré de légères baisses en 1983/1984, 1990/1991, 1993, 1997 et 2002. Toutefois, depuis 1994, l'Etat semble maîtriser cette hausse car celle-ci reste relativement faible tournant autour de 20% du PIB. L'impact de la dévaluation est sensible ici aussi. De 1993 à 1994, les dépenses totales ont augmenté en passant de 319,8 à 447,97 milliards de F CFA soit une hausse de 71,38% en 1994. Les traitements et salaires constituent un poste relativement important dans les dépenses publiques du Sénégal. Ils représentent en moyenne 30 à 40 % des dépenses publiques totales de 1979/1980 à 1997. Toutefois, de 1998 à 2002, ce rapport a sensiblement baissé variant entre 24 et 29%. Ceci est une caractéristique des PED où les dépenses de fonctionnement de l'Etat pèsent relativement très lourd.

L'évolution des dépenses publiques totales et prêts en pourcentage du PIB (graphique n°2) révèle que les pouvoirs publics sont parvenus à mieux contrôler de l'évolution de leurs dépenses.



Source : DPS

Le poids des dépenses publiques totales par rapport au PIB a considérablement baissé sur la période de l'analyse, à savoir de 1979/1980 à 2002. En effet, c'est moins la compression des dépenses publiques elles-mêmes, c'est-à-dire en valeur absolue, que la maîtrise de l'évolution de leur poids dans le PIB (leur valeur relative) qui préoccupe les pouvoirs publics. L'on comprend aisément qu'il en soit ainsi car les critères de convergence de l'UEMOA voudrait que le taux de pression fiscale soit supérieur ou égal à 17%.

2.2. 1 -Les dépenses publiques : une analyse des composantes

De façon générale, l'analyse des différentes catégories de dépenses publiques montre qu'elles ont toutes évolué à la hausse pour ce qui concerne leurs montants (valeurs absolues) durant la période considérée (1979/1980 à 2002).

Le tableau n°2 présente l'évolution de quelques catégories de dépenses publiques en pourcentage des dépenses totales et prêts (nets) de 1979/1980 à 2002.

L'impact de la dévaluation est significatif à ce niveau aussi. Comme nous l'avons souligné plus haut, de 1993 à 2002, elles sont passées de 319,8 à 447,97 milliards de FCFA soit une hausse de 71,38% en 1994. On comprend aisément que la dévaluation gonfle les dépenses en capital et les intérêts sur la dette publique notamment l'emprunt public extérieur. En effet, le service de la dette publique extérieure est en devises puisque celle-ci est libellée en devises. Concernant les dépenses en capital, elles concernent essentiellement des biens importés dont les prix ont doublé du fait de la dévaluation du franc CFA.

Tableau n°2 : Evolution de quelques catégories de dépenses publiques en pourcentage des dépenses totales et prêts (nets)

Années	Traitements et salaires	Intérêts sur la dette	Autres dépenses courantes	Dépenses en capital
1979/1980	39,66	7,47	36,77	17,60
1980/1981	37,86	5,66	29,64	18,47
1981/1982	39,18	8,61	30,01	14,39
1982/1983	36,47	10,50	26,44	15,34
1983/1984	40,76	14,98	27,61	16,36
1984/1985	41,94	17,47	26,00	13,65
1985/1986	42,03	15,41	25,38	12,71
1986/1987	41,92	13,86	25,65	13,33
1987/1988	42,44	16,00	26,47	14,47
1988/1989	41,04	15,63	24,65	13,44
1989/1990	38,91	12,64	26,48	12,21
1990/1991	43,75	12,87	21,79	15,03
1991/1992	40,24	11,12	19,15	21,99
1992	37,81	9,04	31,49	23,33
1993	41,37	10,85	25,80	20,29
1994	33,24	15,96	21,94	24,58
1995	32,36	13,25	19,44	31,42
1996	32,66	11,23	18,90	36,74
1997	33,11	12,10	20,36	33,84
1998	29,53	6,32	20,47	35,76
1999	27,32	6,97	23,28	39,73
2000	28,21	7,27	30,48	31,01
2001	24,19	4,13	42,16	29,63
2002	27,30	5,22	32,73	37,78

Source : MEFP/DPS (TOF)

2.2.2- Les dépenses publiques : une analyse fonctionnelle.

L'analyse fonctionnelle des dépenses publiques fait apparaître une hausse globale de la masse salariale (traitements et salaires). Toutefois, le plan d'urgence SAKHO-LOUM a permis de compresser cet agrégat pour l'année 1993 dans le cadre de la maîtrise de la masse salariale. Mais, cela ne dure pas longtemps puisqu'en 1994 l'Etat procède à une hausse de ces dépenses comme mesure d'accompagnement de la dévaluation qui a affecté le pouvoir d'achat des consommateurs en général et celui de ses fonctionnaires en particulier.

De 1979/1980 à 1998, les traitements et salaires en termes nominaux ont connu une hausse de 137,37% tandis que les intérêts sur la dette, les dépenses en capital et les autres dépenses courantes ont augmenté respectivement de 169,77%, 474,34% et 77,50%. Les dépenses en capital constituent l'agrégat dont la hausse est la plus remarquable.

En considérant leurs poids par rapport au PIB, on constate d'ailleurs que c'est le seul agrégat dont la part a augmenté en passant de 5,2 en 1979/1980 à 7,8% en 2002. Ceci s'expliquerait non seulement par les importantes infrastructures mises en place durant cette période mais aussi par la hausse des prix des équipements intervenue avec la dévaluation du franc CFA.

2.3 - Le financement des déficits budgétaires au Sénégal

La confrontation des recettes aux dépenses publiques permet de mesurer le solde budgétaire. Ce dernier est un déficit lorsque les secondes sont supérieures aux premières.

Il existe plusieurs définitions possibles du solde budgétaire selon les variables qui interviennent dans le calcul. Et la prise en compte ou la non de ces variables est fonction de l'intérêt ou de l'objectif poursuivi. Ainsi, nous pouvons définir le solde global, le solde courant et le solde primaire.

Le solde global est le solde obtenu en soustrayant les dépenses publiques (y compris le service de la dette) des recettes totales. Ainsi calculé, le solde budgétaire permet d'analyser le poids et d'évaluer, au besoin, le poids et l'impact des intérêts sur la dette publique sur les finances publiques et par conséquent sur l'activité

économique. La soutenabilité à moyen et long termes du service de la dette publique peut être ainsi analysée.

Le solde primaire, c'est celui calculé compte non tenu des paiements d'intérêts. Il s'oppose au solde global et présente l'intérêt de ne pas prendre en compte le service de la dette dans les calculs et d'en tirer les conséquences sur les finances publiques et sur l'économie nationale de façon générale.

Le solde courant concerne les opérations courantes seulement à l'exclusion des opérations en capital. Cette approche permet d'isoler les opérations courantes et d'avoir une vision différenciée notamment par rapport aux opérations en capital. Là aussi, des implications sur les finances publiques peuvent être tirées et des réorientations peuvent être envisagées.

Chacun de ces soldes peut être calculé en tenant compte ou pas des dons. Il faut préciser également que le solde peut être calculé base engagement ou base caisse.

Nous allons étudier successivement l'évolution des soldes budgétaires et les modes de financement des déficits budgétaires.

2.3. 1- L'évolution des soldes budgétaires.

Nous nous intéressons ici à la dynamique des soldes global, courant et primaire en pourcentage du PIB (avec et sans dons). Le tableau n°3 suivant décrit cette dynamique et nous permet d'avoir une vision plus vaste et plus détaillée.

**Tableau n°3 : Dynamique des soldes global, courant et primaire
(avec ou sans dons) en milliards de F CFA**

Années	Variables incluant les dons			Variables excluant les dons		
	Solde global	Solde primaire	Solde courant	Solde global	Solde primaire	Solde courant
1979/1980	-28,9	-16,00	1,50	-33,5	-20,60	-3,10
1980/1981	-74,5	-62,80	-36,30	-81,3	-69,60	-43,10
1981/1982	-52	-33,70	-21,40	-60,7	-42,40	-30,10
1982/1983	-73,3	-46,60	-34,30	-78,5	-51,80	-39,50
1983/1984	-44,7	-7,80	-4,40	-56,9	-20,00	-16,60
1984/1985	-38,1	6,30	-3,40	-50,3	-5,90	-15,60
1985/1986	-28,1	12,90	5,70	-47,3	-6,30	-13,50
1986/1987	-19,7	19,90	18,40	-34,8	4,80	3,30
1987/1988	-16,8	29,30	24,90	-36,8	9,30	4,90
1988/1989	-30,9	16,80	10,10	-59,4	-11,70	-18,40
1989/1990	-46,4	-5,20	-6,60	-66	-24,80	-26,20
1990/1991	31,2	69,30	75,70	4,9	43,00	49,40
1991/1992	3,7	39,70	74,90	-16,5	19,50	54,70
1992	-40,2	-8,20	42,40	-60,7	-28,70	21,90
1993	-47,2	-12,50	17,70	-63,9	-29,20	1,00
1994	-40,8	30,70	69,30	-146,5	-75,00	-36,40
1995	-19,9	44,60	133,00	-120,5	-56,00	32,40
1996	-1,7	54,20	181,20	-103,5	-47,60	79,40
1997	13,4	72,00	177,30	-52,2	6,40	111,70
1998	-8,7	26,10	188,20	-90,5	-55,70	106,40
1999	-41,5	1,00	200,80	-103,1	-60,60	139,20
2000	3,2	48,50	196,40	-60,8	-15,50	132,40
2001	-68,6	-38,30	148,60	-130,3	-100,00	86,90
2002	-3,6	34,50	272,30	-65,7	-27,60	210,20

Source : MEFP/DPS (TOF)

2. 3. 1.1 -Les variables incluant les dons

L'inclusion des dons dans le calcul du solde budgétaire permet non seulement de présenter la réalité mais aussi de mesurer leur apport dans la couverture des dépenses publiques.

Le solde global est déficitaire presque sur toute la période, exceptées les années 1990/1991, 1991/1992, 1997 et 2000. Quant au solde primaire, il est négatif jusqu'au début du PASMLT. Ensuite, il devient positif jusqu'en 1989/1990 où il est négatif. Ensuite, exception faite des années 1989/1990, 1992 et 1993 et 2001, il est positif jusqu'en 2002. Ces années marquent, respectivement, la fin du PASMLT

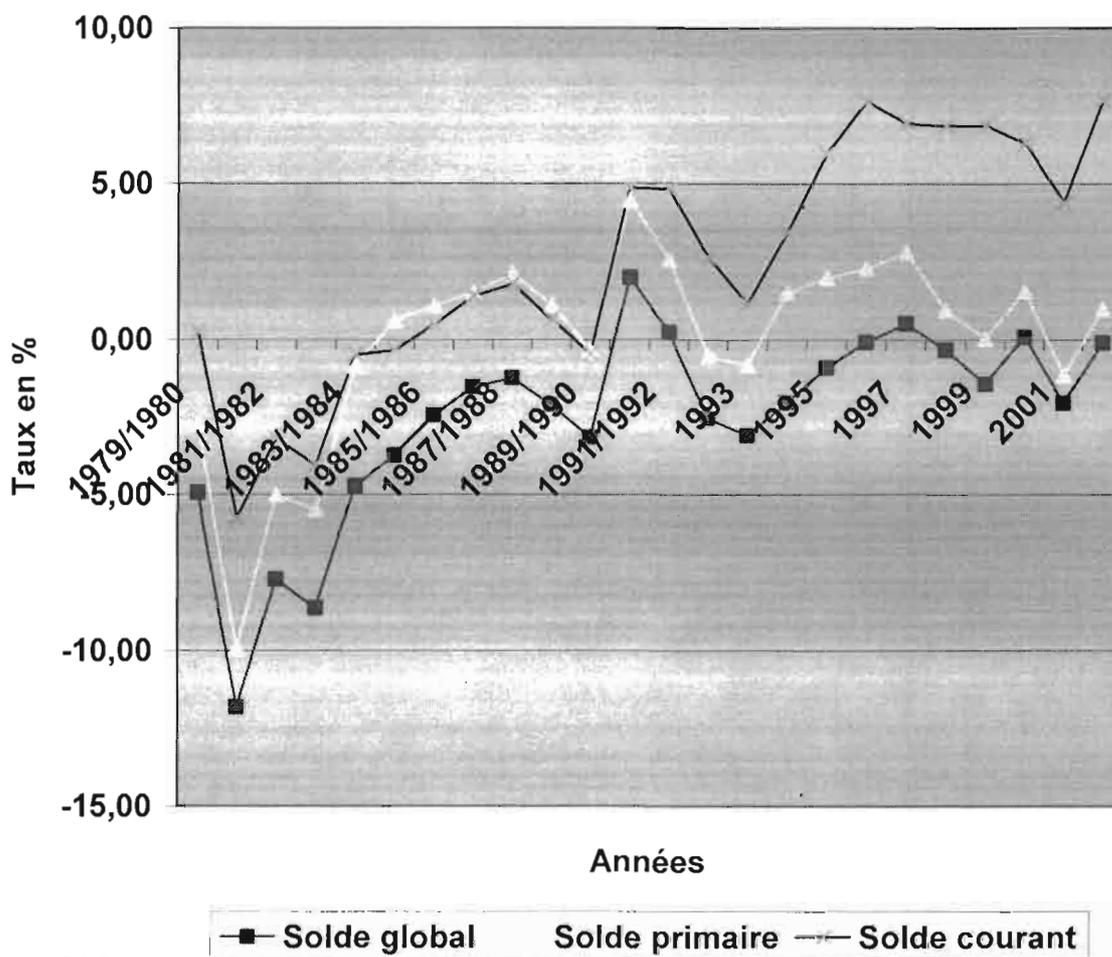
(pour 1989/1990) et la rupture avec les institutions de Bretton Woods (pour 1992 et 1993).

Ces résultats montrent combien le service de la dette est lourd dans les finances publiques sénégalaises. D'ailleurs, il en est ainsi pour presque tous les PED.

Le solde courant connaît une évolution parallèle à celles des deux soldes précédents. Excepté 1989/1990, ce solde est déficitaire jusqu'en 1984/1985. Ensuite, il est positif jusqu'en 2002 sauf en 1989/1990. Il faut préciser qu'il s'est amélioré globalement depuis 1984/1985, l'année du début des PASMLT.

Le graphique n°3 suivant illustre l'évolution de ces différents soldes.

**Graphique n°3 : Evolution des différents soldes
budgétaires
(dons inclus) en pourcentage du PIB**



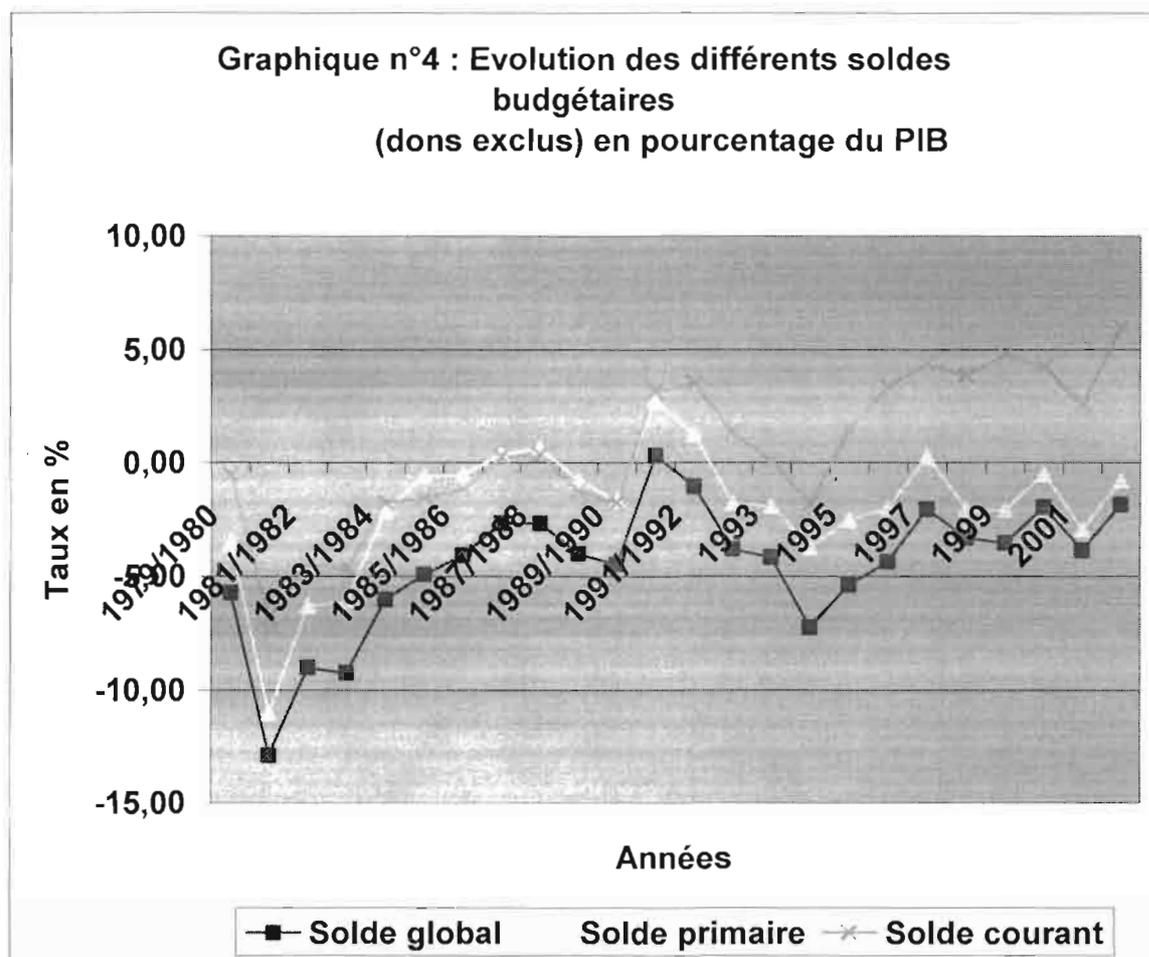
Source : DPS

2.3.1.2 - Les variables excluant les dons

L'exclusion des dons révèle l'importance relative de ceux-ci dans les recettes publiques. Elle présente l'intérêt de pouvoir apprécier l'autonomie financière de l'Etat. En effet, les dons contribuent largement à améliorer les soldes budgétaires. Une telle situation est caractéristique de la forte dépendance vis-à-vis de l'extérieur.

De 1979/1980 à 1998, le poids relatif des dons reçus par le Sénégal dans le PIB a augmenté de 124,05%.

En 1998, le Sénégal a reçu 48,7 milliards de F CFA de dons. Cela est énorme et représente 1,77% du PIB courant.



Source : DPS

2.3.2- Les modes de financement des déficits budgétaires au Sénégal

Le Sénégal est un pays membre de la Zone Franc. Ainsi, la monétisation des déficits budgétaires constitue un recours limité conformément aux dispositions de la BCEAO. Pour financer ses déficits budgétaires, le Sénégal fait alors essentiellement recours à deux principales sources de financement : le financement intérieur et le financement extérieur.

2. 3. 2. 1 - Le financement intérieur

L'Etat du Sénégal utilise ce mode de financement pour financer ses déficits budgétaires. Toutefois, il faut souligner que le financement intérieur net a évolué de façon erratique durant la période d'analyse. Il est négatif de 1986/1987 jusqu'en 1998, exceptées les années 1987/1988 et 1994. Cela signifie que globalement l'Etat a été moins un débiteur qu'un créancier pour l'économie nationale.

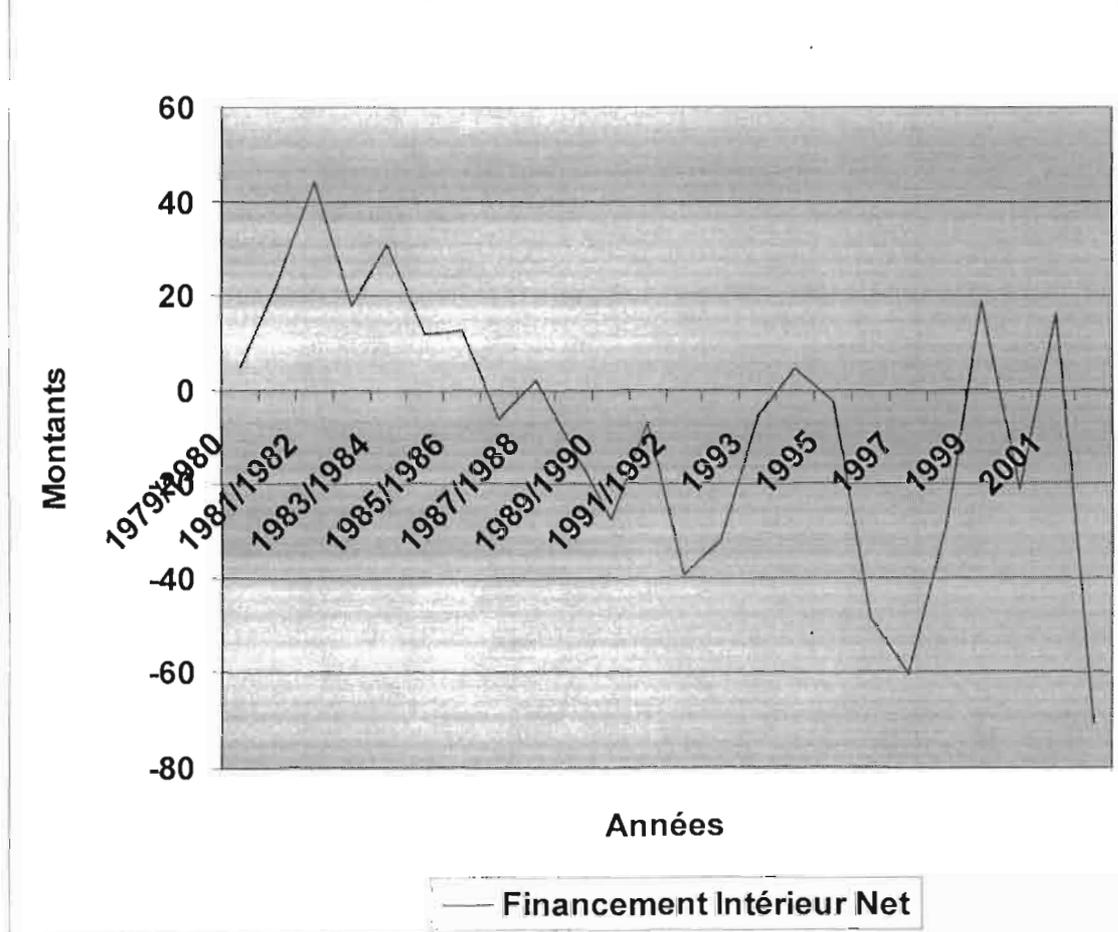
Le tableau n°4 suivant présente le financement intérieur net sur la période considérée.

Tableau n°4 : Evolution du financement intérieur net de 1979/1980 à 1998
(en milliards de F CFA)

Années	Financement Intérieur Net	Financement Extérieur Net
1979/1980	4,4	17
1980/1981	22,7	35,3
1981/1982	44,1	28,6
1982/1983	18	48,5
1983/1984	30,6	36,7
1984/1985	11,7	38
1985/1986	12,7	28
1986/1987	-6	52
1987/1988	2	51,9
1988/1989	-12,4	47,7
1989/1990	-27,8	56,8
1990/1991	-6,8	7,2
1991/1992	-39,2	33,1
1992	-31,7	23,4
1993	-5,8	8,6
1994	4,8	196,6
1995	-2,4	80,5
1996	-48,5	39,7
1997	-60,4	46,6
1998	-28,6	50,3
1999	18,6	22,9
2000	-21,1	17,1
2001	16,2	54,9
2002	-70,5	68,4

Source : MEFP/DPS (TOF)

Graphique n°5 : Evolution du financement intérieur net en milliards de F CFA



Source : MEFP/DPS (TOF)

Les avances statutaires n'apparaissent qu'à partir de 1992 et elles évoluent de façon également erratique jusqu'en 1998. En effet, l'UEMOA prévoit dans ses textes que les Etats membres peuvent solliciter des avances en compte courant auprès de la BCEAO pour une période maximale de 240 jours jusqu'à concurrence de 20 % des recettes fiscales de l'année précédente. Toutefois, l'on prend en compte une moyenne pondérée sur les trois années précédentes, lorsque les recettes fiscales de l'année précédente sont exceptionnellement faibles.

2. 3. 2. 2 - Le financement extérieur

Il constitue la principale source de financement du Sénégal. Le financement extérieur net a évolué en dents de scie comme le montre le tableau n°5 suivant.

Les tirages, la trésorerie, les prêts projets et les amortissements constituent les rubriques ayant le plus de poids dans le financement extérieur. Signalons toutefois que les amortissements viennent en diminution de ce financement car ils prennent des valeurs négatives sur toute la période considérée.

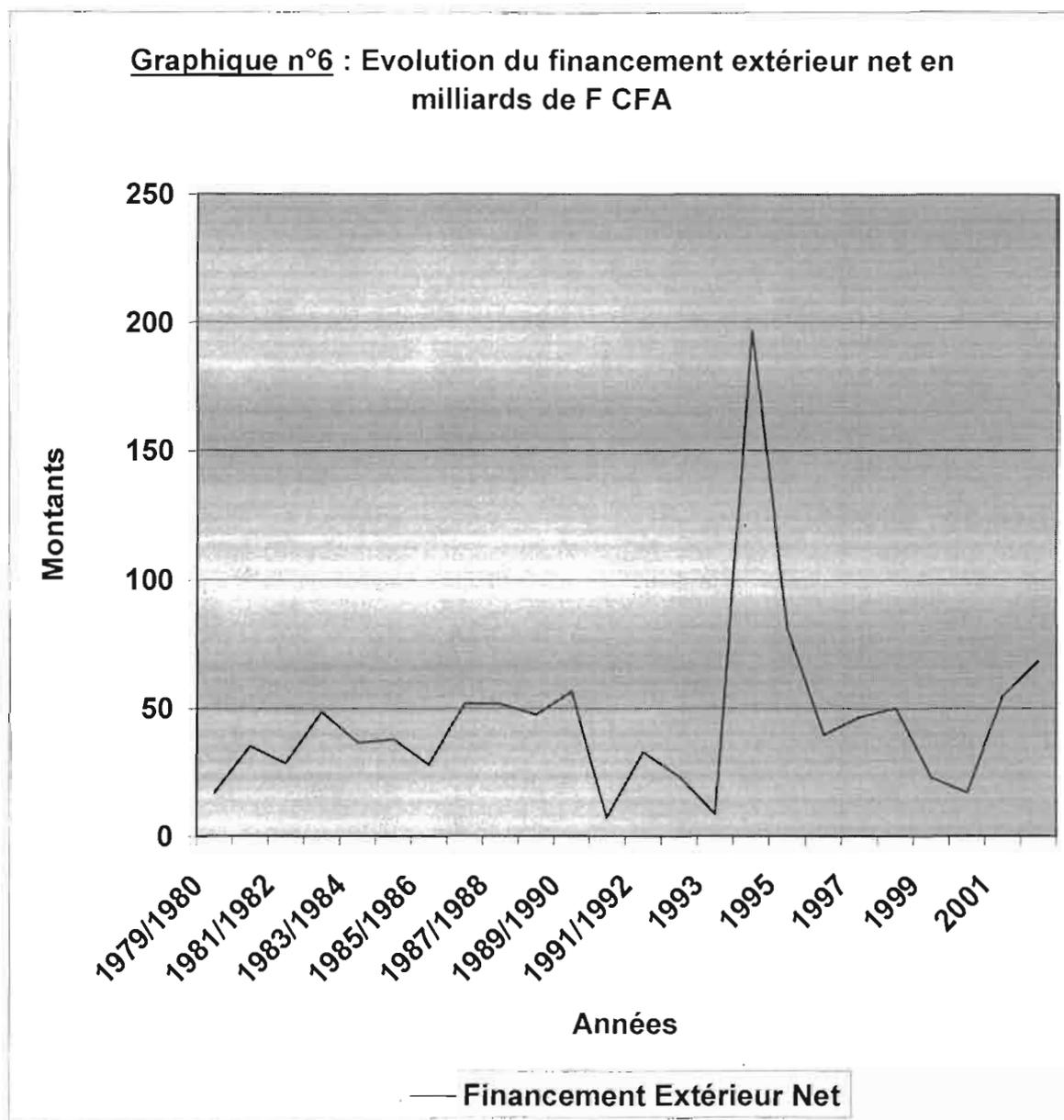
Tableau n°5 : Evolution du financement extérieur de 1979/1980 à 1998
(en milliards de F CFA)

Années	Financement Intérieur Net	Financement Extérieur Net
1979/1980	4,4	17
1980/1981	22,7	35,3
1981/1982	44,1	28,6
1982/1983	18	48,5
1983/1984	30,6	36,7
1984/1985	11,7	38
1985/1986	12,7	28
1986/1987	-6	52
1987/1988	2	51,9
1988/1989	-12,4	47,7
1989/1990	-27,8	56,8
1990/1991	-6,8	7,2
1991/1992	-39,2	33,1
1992	-31,7	23,4
1993	-5,8	8,6
1994	4,8	196,6
1995	-2,4	80,5
1996	-48,5	39,7
1997	-60,4	46,6
1998	-28,6	50,3
1999	18,6	22,9
2000	-21,1	17,1
2001	16,2	54,9
2002	-70,5	68,4

Source : MEFP/DPS (TOF)

En 1994, le financement extérieur sollicité et obtenu est exceptionnellement énorme (186,7 milliards de F CFA). L'Etat a dû recourir à l'emprunt extérieur pour

faire face aux effets négatifs de la dévaluation. En effet, il a financé des mesures d'accompagnement de la dévaluation telles que la hausse des salaires de la fonction publique et la maîtrise de l'inflation pour compenser la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs.



Nous avons vu, qu'en général, les soldes budgétaires globaux sont structurellement déficitaires surtout lorsqu'on fait abstraction des dons.

Conformément à la théorie keynésienne, cela devrait se traduire par des effets expansionnistes sur l'économie nationale tandis que pour les néoclassiques cela

n'affecte ni la consommation privée, ni l'investissement encore moins le revenu national.

Dans le chapitre suivant (chapitre 2), nous allons, après avoir donné une revue de la littérature sur le thème de notre travail, présenter une méthodologie de recherche permettant de mesurer les effets de ces déficits chroniques sur les grandeurs caractéristiques de l'économie nationale.

CHAPITRE II - PRESENTATION DE LA LITTERATURE ECONOMIQUE ET DE LA METHODOLOGIE DE RECHERCHE

Ce second chapitre est consacré successivement à la revue de la littérature économique (section I) et à la méthodologie de recherche utilisée (section II).

Section 1- La revue de la littérature

Les questions de finances publiques en général et le problème des déficits budgétaires en particulier ont toujours fait l'objet d'une littérature abondante dans les sciences économiques. Nous nous limiterons ici à donner un aperçu des principaux travaux sur les effets des déficits budgétaires. Ainsi, dans un premier temps, nous allons passer en revue l'évolution chronologique des différentes discussions théoriques qui ont marqué les conflits idéologiques des économistes dans le domaine des finances publiques. En second lieu, nous présentons les résultats de quelques travaux empiriques effectués en vue de justifier les positions des uns et des autres.

1.1 - Aperçu théorique

Nous présentons ici une synthèse chronologique des développements théoriques portant sur la politique budgétaire et ses impacts sur l'activité économique. Cet aperçu théorique est d'autant plus important qu'il permet de suivre l'évolution de la doctrine économique par rapport aux finances publiques.

1.1.1 - La macroéconomie standard

La théorie macroéconomique standard est une synthèse de la pensée de J. M. KEYNES (1936) et de la méthodologie néoclassique, reposant sur le modèle IS-LM, sous l'influence de R. HICKS (1937). Depuis cette théorie macroéconomique standard, les économistes ne cessent de s'interroger sur l'activité conjoncturelle la plus efficace.

1.1.1.1 - Le modèle IS-LM et l'activisme des finances publiques

A travers ce modèle, en effet, on peut montrer que la relance conjoncturelle la plus efficace est celle recourant conjointement à la politique budgétaire et à la politique monétaire.

Très vite, ce modèle a été enrichi par MUNDELL et FLEMING (1962) qui ont introduit la prise en compte de l'ouverture de l'économie. Il ressort des travaux de ces auteurs qu'outre le multiplicateur budgétaire, en intégrant la contrainte extérieure et la mobilité internationale des capitaux au modèle IS-LM, la politique des finances publiques ne peut être efficace que si les taux de change sont fixes. Dans un tel contexte, le déficit public financé par emprunt entraîne un accroissement des taux d'intérêt, donc un afflux des capitaux étrangers et un accroissement de la masse monétaire (la fixité des taux obligeant la Banque Centrale à acheter ces devises) et en conséquence un retour des taux d'intérêt à leur niveau initial.

La croissance peut ainsi être financée en partie par l'épargne étrangère alors qu'en changes flottants, l'augmentation des taux d'intérêt qui résulterait d'un creusement du déficit pourrait être interprétée comme un signe de faiblesse monétaire. Il faut préciser que les résultats des modèles IS-LM et MUNDELL-FLEMING ont été obtenus sous l'hypothèse de rigidité des prix et des salaires.

L'apparition de tensions inflationnistes a donné lieu à une évolution de l'analyse keynésienne. Les problèmes économiques rencontrés lors des <<Trente Glorieuses>> étaient bien différents de ceux analysés par KEYNES. Il fallait maintenir l'économie dans un régime de croissance équilibrée pour éviter un ralentissement de la croissance générateur de chômage et un emballement de la conjoncture source d'inflation.

C'est ainsi qu'on assiste à l'avènement de la loi de PHILLIPS et le rôle régulateur des finances publiques.

1.1.1.2 - La loi de PHILLIPS et le rôle régulateur des finances publiques

La loi de A. W. PHILLIPS est le second pilier de la macroéconomie standard après le modèle IS-LM. Elle affirme qu'un accroissement des salaires nominaux- et donc des prix- s'accompagne d'une baisse du chômage et réciproquement et a permis de justifier un interventionnisme public réduit à un arbitrage entre deux maux : l'inflation ou le chômage.

Le contexte économique des années soixante (1960) était favorable à la réussite de cet interventionnisme public. Ce fut le triomphe non seulement de la

science économique mais également et surtout celui de l'intervention publique. On a même parlé de l'achèvement de la révolution keynésienne.

1.1.2 - Le monétarisme

A la fin des années soixante (1960) et au début des années soixante dix (1970), avec l'apparition de la stagflation (hausse simultanée de l'inflation et du chômage), les thèses libérales reviennent en force et s'attaquent à la macroéconomie keynésienne. En effet, les difficultés croissantes des années soixante dix (1970) ont été expliquées par les effets secondaires des politiques keynésiennes de relance trop longtemps suivies et en particulier par les conséquences inflationnistes du mépris pour le long terme longtemps affiché par les keynésiens et des gouvernants qu'ils ont inspirés.

Il est vrai que le monétarisme existait déjà depuis les années cinquante (1950) comme corpus théorique alternatif avec Milton FRIEDMAN (1948 et 1953). Ce fut le premier grand courant anti-keynésien. Pour les monétaristes, toute relance conjoncturelle de l'économie passe par la régulation de la quantité de monnaie en circulation. Ils estiment que si la politique budgétaire a pu paraître efficace parfois, c'est parce qu'elle a été financée par création monétaire. Et la régulation de l'économie par un activisme budgétaire est une illusion qui pourrait se transformer en effet d'éviction pour les investisseurs de par une ponction régulière des ressources sur le marché des capitaux.

1.1.2.1 - La réinterprétation de la loi de PHILLIPS et l'illusionnisme des finances publiques

En réinterprétant la loi de PHILLIPS, Milton FRIEDMAN a déstabilisé la macroéconomie standard. Il a ainsi soutenu qu'il ne pouvait y avoir d'arbitrage entre l'inflation et le chômage et que toute politique, visant à réduire ce dernier, était vouée à l'échec. L'hypothèse d'illusion monétaire est écartée grâce à l'introduction des anticipations rationnelles. FRIEDMAN substitue ainsi le salaire réel au salaire nominal de PHILLIPS. Ainsi, la formulation traditionnelle de la courbe de PHILLIPS n'est valable que dans le court terme où les agents peuvent faire des erreurs d'anticipation. Dans le long terme, ils anticipent correctement les hausses de prix et

adaptent par conséquent leurs anticipations (anticipations adaptatives). Toute la logique keynésienne est alors remise en cause. FRIEDMAN propose la mise en œuvre de règles simples pour laisser s'exprimer les effets de stabilisation automatiques des dispositifs fiscaux et monétaires.

1.1.2.2 - La réinterprétation du modèle IS-LM et l'effet d'éviction des finances publiques

Comme pour la loi de PHILLIPS, les monétaristes interprètent différemment le modèle IS-LM. Contrairement aux keynésiens, ils estiment que les variations du taux d'intérêt n'ont pas d'impact sur l'offre de monnaie car l'épargne serait influencée par des motifs de précaution indépendants des taux d'intérêt plutôt que des motifs de spéculation. L'augmentation des taux d'intérêt résultant d'un financement du déficit par emprunt serait donc impuissante à augmenter l'offre de monnaie. Pour les monétaristes, il y a effet d'éviction car des liquidités sont retirées du marché des capitaux sans contrepartie. Les monétaristes ajoutent à cette critique une considération d'ordre psychologique selon laquelle l'augmentation du déficit public diminuerait la confiance en l'avenir des agents économiques. Ce déficit de confiance en l'avenir entraînerait une forte tendance à la thésaurisation provoquant un déplacement de LM vers la gauche suite à la baisse conséquente de l'offre de monnaie traduisant un effet « récessionniste ». FRIEDMAN (1970) crut ainsi pouvoir annoncer la victoire de la « contre-révolution » monétariste dont il a été la figure emblématique. Le choix de politiques économiques très proches de ses idées par une bonne partie des économies occidentales lui a donné raison.

Les keynésiens ont certes admis l'existence d'un effet d'éviction mais ont rejeté son effet intégral car ils estiment que le taux d'intérêt influence l'investissement. <<Une politique budgétaire est efficace en situation de sous emploi parce que les déficits absorbent l'épargne qui, en l'absence d'une demande d'investissement privé suffisante, se dissipe>>.

Les études économétriques ne permettent pas de trancher nettement ce débat car les résultats varient selon les auteurs et selon les modèles.

1.1.2.3 - La nouvelle macroéconomie classique

Les économistes de la nouvelle macroéconomie classique rejettent tout interventionnisme public. L'école s'est développée à partir des années 1970 aux USA sous l'inspiration de F. A. HAYEK (1933). Selon les partisans de cette école, les cycles économiques sont compatibles avec les hypothèses d'équilibre automatique de tous les marchés (grâce à la flexibilité des prix) et d'optimisation des comportements individuels par des agents parfaitement rationnels.

Introduite par F. MUTH (1961) et développée par LUCAS (1972) et SARGENT(1972), la nouvelle macroéconomie classique repose sur la notion d'anticipations rationnelles selon laquelle les agents économiques établissent leurs prévisions du mieux qu'ils peuvent à partir de toute l'information passée et présente dont ils disposent. C'est la négation totale de l'efficacité des politiques de régulation conjoncturelle, qu'elles soient d'origine budgétaire ou monétaire. L'Etat n'est toutefois pas absent dans cette école. Les modèles de croissance endogène développés par cette école légitiment certaines formes d'intervention publique, la rentabilité privée s'arrêtant avant la rentabilité publique.

1.1.2.4 - Les anticipations rationnelles et l'inefficacité des finances publiques

La nouvelle macroéconomie classique considère que les nouvelles dépenses publiques liées à une politique budgétaire expansionniste engendreront de nouvelles charges fiscales dans le futur. Par conséquent, les agents économiques épargneront leurs surplus de revenus pour faire face aux charges futures. Ainsi, les effets du multiplicateur budgétaire seront bloqués. R. J. BARRO (1974) a été particulièrement celui qui a développé ces points de vue reprenant ainsi le théorème de l'équivalence « ricardienne ».

Toutefois, les études économétriques réalisées ont très souvent conduit à infirmer le théorème de l'équivalence « ricardienne » même si son fondement théorique comporte des arguments acceptables. La plupart de ces études ont été recensées par D. BERHEIM (1987) et appuyées par G. GILBERT (1990).

En effet, dans la réalité, les agents économiques consomment davantage suite à une politique budgétaire expansionniste favorisant ainsi la relance économique. C'est l'expression de l'illusion fiscale qui corrobore les thèses keynésiennes.

Mais les thèses keynésiennes ont été attaquées sous un autre angle par la nouvelle macroéconomie classique. En 1977, F. KYDLAND et E. PRESCOTT ont montré que les agents économiques anticipent que les gouvernements remettent en cause leurs décisions initiales en cas de modulations discrétionnaires des finances publiques (dépenses ou recettes) ou de la monnaie. Selon eux, la politique économique ne pourra être qu'inefficace dans une hypothèse de parfaite rationalité économique.

A l'image de M. FRIEDMAN, ils préconisent un sens de la responsabilité plus poussé de l'Etat qui devra ainsi fixer des règles stables et prévisibles.

La critique de LUCAS (1976) constitue l'une des approches les plus pertinentes par rapport à l'inefficacité des politiques économiques. Cet économiste récuse le recours aux modèles économétriques pour évaluer les politiques économiques conjoncturelles (finances publiques ou monnaie). Car, selon lui, il est important en la matière de savoir comment les anticipations des agents privés vont réagir à la suite d'une mesure. Or, dans les modèles économétriques les plus courants, les paramètres sont estimés sur le passé. Il convient alors de penser à plus d'empirisme, les modèles macro-économétriques traditionnels ayant montré leurs limites.

Les économistes de la nouvelle macroéconomie classique se sont ensuite penchés sur la légitimité de la participation de l'Etat au financement de la croissance.

1.1.2.5 - La croissance endogène et la nouvelle légitimité des finances publiques

Le modèle de croissance endogène développé par R. J. BARRO (1990) donne aux dépenses publiques un rôle moteur. La théorie de la croissance endogène apporte de nouvelles explications à la croissance économique. Il s'agit

entre autres de la formation, la recherche-développement, les infrastructures etc. Il y a donc un regain d'intérêt pour l'intervention publique. Mais, il est question surtout de focaliser l'action publique sur les dépenses rentables, capables donc d'influencer les externalités positives de la croissance précitées. D'ailleurs, les économistes de la nouvelle macroéconomie classique, d'une façon générale, préconisent de concentrer les efforts financiers plutôt que de les disperser. Et pour ce faire, il faut subventionner les activités où l'accumulation se fait à rendements d'échelle croissants.

En somme, la théorie de la croissance endogène peut contribuer à légitimer l'emprunt public. Il suffirait pour ce faire que les dépenses publiques soient restructurées de façon à favoriser celles qui sont plus rentables dégageant les plus fortes externalités et par conséquent permettant une épargne additionnelle.

1. 1. 3 - La nouvelle macroéconomie keynésienne

Selon STIGLITZ ET GREENWALD (1987), elle vise à adapter la microéconomie à la macroéconomie, à l'inverse de la nouvelle macroéconomie classique. Cette école regroupe des économistes qui tout en cautionnant l'intervention publique à l'instar des économistes de la macroéconomie standard, développent un corpus théorique compatible avec les anticipations rationnelles et dans lequel les déséquilibres macroéconomiques sont le fait des défaillances du marché. En effet, la science économique a beaucoup progressé aussi bien par la volonté d'affiner les instruments d'analyse que par la lecture et la pression des faits économiques qui interpellent la théorie. Les politiques libérales ont certes renforcé la compétitivité des entreprises, rétabli la stabilité monétaire et écarté l'inflation mais n'ont pas permis de juguler le chômage et régler ainsi le problème de l'emploi. D'où, l'opportunité pour les nouveaux keynésiens de rouvrir le procès ayant abouti cependant à des conclusions nuancées.

1.1.3.1 - La révision du procès contre l'activisme des finances publiques

Il y a des sources potentielles diverses et variées de déséquilibres macroéconomiques. Cela a créé plusieurs courants théoriques au sein de l'école du nouveau keynésianisme. Toutefois, en suivant R. ARENA et D. TORRE (1993), il est possible de les regrouper en trois (03) familles.

Il y a d'abord le nouveau « keynésianisme rationnel » représenté par des auteurs comme S. FICHER (1977) qui expliquent la lenteur des ajustements à partir de comportements microéconomiques rationnels. Dans un contexte de rigidité technologique et organisationnelle, les contrats à long terme, la concurrence imparfaite etc. sont autant d'obstacles à la flexibilité des prix et à l'équilibre des marchés.

Ensuite, le nouveau « keynésianisme informationnel » avec notamment STIGLITZ et GREENWALD qui montre que les déséquilibres économiques proviennent d'une incomplétude des contrats.

Enfin, le nouveau « keynésianisme stratégique » avec principalement R. COOPER et A. JOHN (1988) qui privilégie les difficultés de coordination des décisions pour expliquer le sous emploi.

Il ressort des conclusions de plusieurs travaux basés sur des modèles ayant intégré l'hypothèse keynésienne de rigidité des prix dans un contexte d'anticipations rationnelles que même si les effets positifs d'une relance keynésienne peuvent être effectivement observés, ils transitent par des passerelles très complexes qui soumettent l'efficacité des interventions de l'Etat à certaines incertitudes. N. KIYOTAKI (1987) a modélisé, en vue de déterminer l'équilibre de l'économie, la confiance en l'avenir des investisseurs reposant non pas sur des données objectives mais sur leur « optimisme naturel » dont parlait KEYNES. Il en ressort qu'une relance budgétaire qui modifierait durablement l'horizon des entrepreneurs pourrait accroître l'effet multiplicateur. Les nouveaux keynésiens considèrent dans leur ensemble que c'est l'absence d'intervention publique qui condamne l'économie à une situation sous optimale. L'œuvre de KEYNES semblerait alors être mal interprétée. On aurait négligé son idée de voir l'Etat diriger l'investissement en fonction d'objectifs à long terme en se focalisant sur sa suggestion de politiques « contra-cycliques ». A ce titre, il écrivait à juste raison que « l'Etat étant en mesure de calculer l'efficacité marginale des capitaux avec des vues lointaines et sur la base des intérêts sociaux de la communauté, nous nous attendons à le voir prendre une responsabilité sans cesse croissante dans l'organisation directe de l'investissement ».

On assiste à une réhabilitation de KEYNES pour ses visions sur le long terme. Toutefois, malgré ce déplacement d'horizon temporaire, l'interventionnisme budgétaire reste tributaire des difficultés économiques conjoncturelles.

1.1.3.2 - L'activisme des finances publiques tributaire de l'économie

Nous avons vu que les points de vue des auteurs de la nouvelle macroéconomie classique eu égard aux origines de l'équilibre de sous emploi sont divergents. C'est dire donc qu'une telle situation laisse planer beaucoup d'incertitudes sur l'efficacité de l'élaboration de politiques interventionnistes même si les modèles ne sont pas incompatibles. C'est certainement pour cette raison que les finances publiques sont utilisées davantage comme moyen de stabilisation que comme instrument de politique économique. Le déficit budgétaire jadis subi par l'autorité publique est désormais voulu par l'Etat. Cette situation a fait dire à Jacques SPINDLER (1996) que « le problème principal que connaissent les économies occidentales actuellement est que, la crise étant persistante, les stabilisateurs automatiques font baisser les recettes fiscales et contribuent à creuser davantage le déficit public ». Ces propos sont d'ailleurs corroborés par H. STERDYNIAK (1993) selon qui, les gouvernements ont alors « une marge de manœuvre étroite qui consiste à maintenir la rigueur budgétaire à moyen terme et à laisser se creuser à court terme le déficit public, indispensable pour soutenir l'activité ». Cette attitude reste toutefois de moins en moins observable car limitée par les impératifs monétaires et la crainte d'un enlisement dans le cercle vicieux de la dette publique (effet «boule de neige ») surtout lorsqu'il faut faire de nouveaux emprunts pour faire face au service de celle-ci. L'évolution des finances publiques laisse ainsi apparaître plus de pessimisme que d'optimisme ; ce qui ne fait d'ailleurs qu'accroître les défauts de coordination des agents économiques.

La crise économique ne facilite point la tâche aux nouveaux keynésiens qui souffrent déjà d'un manque de cohésion théorique et de persuasion politique comparativement à la nouvelle macroéconomie classique. Le temps et les faits économiques donneront certainement un dénouement à l'affrontement théorique. Mais face à l'urgence des solutions que réclame la montée du chômage et de la pauvreté, les populations sauront-elles garder patience ? Selon J. P. FITOUSSI (1995), il est essentiel «dans notre monde où toutes les conditions d'un équilibre

général des marchés ne sont pas réunies- parce qu'elles ne peuvent pas l'être-, d'imaginer des institutions et des politiques pour assurer un degré minimum de cohésion sociale ».

Parallèlement aux discussions théoriques, de nombreux travaux empiriques ont été effectués par les économistes dans le domaine des finances publiques en général et en rapport avec les déficits budgétaires en particulier. Il convient alors de présenter les résultats de certains de ces travaux afin de mieux comprendre la réalité économique, au-delà des considérations d'ordre théorique.

1. 2 – Les travaux empiriques

De nombreux travaux ont été réalisés, sur l'initiative de la Banque Mondiale, sur les effets macroéconomiques des déficits dans un certain nombre de PED. L'objet de ces travaux était de voir la réaction du secteur privé (consommation et investissement privés) à la politique budgétaire en général et aux déficits budgétaires en particulier. Klaus SCHMIDT-HEBBEL et William EASTERLY (1991) ont réalisé une synthèse de ces travaux. Selon ces auteurs les variables par lesquelles la politique budgétaire affecte la demande globale sont la consommation privée et l'investissement privé.

Auparavant, HAAN et ZELHORST (1990) ont étudié la relation entre les déficits publics et l'offre de monnaie dans soixante dix PED sur la période 1961-1985. Leurs résultats appuient fortement l'existence d'une corrélation positive à long terme entre ces deux variables.

RAMA. M (1993) s'est intéressé à la substituabilité entre l'investissement privé et l'investissement public et en arrivés à la conclusion qu'en général, l'accroissement du second se fait au détriment du premier.

KARRAS. G (1994) a posé et testé l'influence de la consommation publique sur la consommation privée dans certains PED. Les résultats révèlent que ces deux variables sont complémentaires dans les uns et substituables dans les autres.

SCHMIDT-HEBBEL. K et EASTERLY. William (1994) ont des positions voisines car ils en sont arrivés à la conclusion qu'il n'y avait pas d'effets significatifs des déficits publics sur la consommation privée dans les PED. Les consommateurs dans ces pays étant soumis à des contraintes de liquidité et d'emprunt.

D'autres auteurs avaient cependant déjà soutenu la thèse de la complémentarité entre les investissements public et privé. Il s'agit notamment de BLEJER et KHAN (1984). Cette thèse fut par la suite appuyée par les travaux de SHAFIK (1992) et de RAMIREZ (1994).

Plus récemment, Peter J. MONTIEL et P. R. AGENOR (1996) ont également étudié les effets macroéconomiques de la politique budgétaire. Leurs études corroborent, dans une certaine mesure, théoriquement et empiriquement le théorème de l'équivalence ricardienne dans les PED. D'énormes déficits budgétaires peuvent conduire à des taux d'intérêt réels domestiques élevés ou à une réduction du crédit bancaire au secteur privé (phénomène courant commun aux économies financièrement réprimées), et par conséquent à l'éviction de l'investissement privé. L'effet du déficit budgétaire peut même être inflationniste, si les taux d'intérêt du marché informel du crédit s'élèvent de sorte à éliminer l'excès de demande de crédit et si les coûts financiers influencent positivement les prix. Selon eux, La relation entre les déficits budgétaires, les taux d'intérêt réels, l'inflation et le compte courant, même si elle est perceptible à moyen et long termes – particulièrement dans les pays à forte inflation – peut apparaître relativement faible à court terme. Une raison particulièrement importante peut être les variations au niveau des anticipations sur les politiques de financement du gouvernement.

Il apparaît une corrélation positive forte entre les déficits budgétaires et l'inflation aussi bien entre déficits budgétaires et ceux du compte courant.

La conclusion principale des travaux d'AGENOR Pierre Richard et MONTIEL Peter J. (1996) est qu'une politique budgétaire adéquate est cruciale pour arriver à une stabilité macroéconomique. Des déficits budgétaires excessifs entraînent l'inflation, des crises de taux de change et des difficultés de balance de paiements, l'appréciation du taux de change réel, des crises de la dette extérieure et des taux d'intérêt réels élevés. Même si la politique budgétaire est confrontée à plusieurs

objectifs (tels que l'efficacité et l'équité) en plus de la stabilisation macroéconomique, la réforme fiscale est devenue un objectif de court terme plutôt qu'un objectif de long terme car elle est de plus en plus perçue comme essentielle pour un environnement macroéconomique stable.

Une étude menée par Alex SEGURA-UBIERGO, Alejandro SIMONE et Sanjeev GUPTA (2006) sur un échantillon de vingt six (26) économies en transition sur la période 1992-2001 révèle que les ajustements budgétaires impactent positivement la croissance de ces pays, à l'instar de ce qui se passe dans les pays industrialisés. Toutefois, ce résultat qui est valable aussi bien à court terme qu'à long terme, est beaucoup plus probant pour les pays membres du Commonwealth qui n'avaient pas la stabilité macroéconomique. La corrélation positive entre les ajustements budgétaires et la croissance est d'autant plus grande que les déficits sont importants au départ. A partir du moment où ces derniers atteignent 10% du PIB, l'impact commence à baisser. Pour les autres pays macroéconomiquement stables, ce résultat est moins clair.

Domenico FANIZZA et Ludvig SODERLING (2006) ont procédé à l'étude des déterminants budgétaires de l'inflation au Moyen Orient et en Afrique du Nord. Ils en sont arrivés à la conclusion que la stabilité macroéconomique dépend de la situation budgétaire plutôt que de la situation monétaire qui n'en est ni une condition suffisante ni une condition nécessaire.

Les résultats des recherches du Département des Affaires Fiscales du FMI (2005) sur l'investissement public et la politique budgétaire dans huit pays de l'Amérique latine (Brésil, Chili, Colombie et Pérou), de l'Asie (Inde), du Moyen Orient (Jordanie) et de l'Afrique (Ethiopie et Ghana) ont abouti aux résultats suivants, entre autres :

- beaucoup de ces pays ont du mal à accoître l'investissement public à cause des autres dépenses budgétaires telles que le service de la dette ;
- dans la plupart de ces pays, il apparaît nécessaire d'améliorer la qualité et l'efficacité de l'investissement public ;
- le renforcement de la politique et du cadre institutionnel affectant le secteur privé s'avère opportun dans l'essentiel des pays concernés.

Des travaux du même département (2006) font ressortir le rôle important de l'ajustement budgétaire dans la quête de la stabilité et de la croissance économiques.

Les résultats de ces travaux renseignent que l'ajustement budgétaire est réalisable grâce aux stratégies suivantes :

- l'amélioration du système fiscal et la mobilisation des ressources ;
- la rationalisation des dépenses publiques et la protection de la population pauvre.

Après avoir présenté la littérature économique sur la politique budgétaire, nous présentons maintenant la méthodologie qui va guider notre travail.

Section 2- La méthodologie de la recherche

Selon la logique de la théorie keynésienne, la politique budgétaire affecte la production et le revenu national par le biais de la demande globale. Cette logique va guider la démarche que nous allons adopter dans cette section. Il s'agira de déterminer, dans un premier temps, les mécanismes par lesquels les variables budgétaires affectent la demande globale. Dans un second temps, nous verrons les relations entre la demande globale et le revenu national.

Nous présenterons dans une première sous-section les mécanismes par lesquels les variables budgétaires affectent la demande globale et par conséquent la production et le revenu national. La seconde sous-section sera consacrée alors à la présentation du modèle théorique d'analyse des effets de la politique budgétaire.

2. 1- Mécanismes de transmission des effets de la politique budgétaire sur la demande globale, la production et le revenu national

Nous nous intéressons d'abord aux canaux de transmission relatifs à la demande globale. Nous examinerons ensuite ceux relatifs au revenu national.

2. 1. 1- Les variables affectant la demande globale

La demande globale se compose des dépenses publiques et privées et des exportations nettes. Dans le cadre de notre analyse, nous ne nous intéresserons pas

à toutes les composantes de la demande globale mais plutôt à deux d'entre elles, à savoir la consommation privée et l'investissement privé. Plusieurs raisons expliquent cette restriction.

La première, c'est qu'il y a des problèmes de formalisation de la demande globale. La seconde est relative au poids important de la consommation privée dans la demande globale et aussi dans l'explication des multiplicateurs keynésiens. En effet, ces multiplicateurs dépendent de la propension à consommer. Il faut y ajouter en troisième lieu l'importance relative de l'investissement privé dans la demande globale et comme facteur déterminant de la croissance économique.

Enfin, les parts respectives de ces deux grandeurs dans la demande globale sont très importantes dans l'économie du Sénégal.

2. 1. 1. 1- Les canaux de transmission

a) Effets sur la consommation privée

La politique budgétaire affecte certaines variables macroéconomiques qui à leur tour affectent les comportements de consommation. Il s'agit essentiellement de cinq variables : le revenu disponible, le revenu permanent, le déficit public, la consommation publique et le taux d'intérêt.

◆ Le revenu disponible

C'est le principal déterminant de la fonction de consommation keynésienne. Tous les effets de la politique budgétaire qui affectent cette variable affectent automatiquement la consommation. Selon la théorie keynésienne, les variations des dépenses publiques et de la pression fiscale modifient le revenu disponible et affectent par conséquent la consommation.

◆ Le revenu permanent

Les monétaristes et les néoclassiques remettent en cause l'effet du revenu disponible sur la consommation. Ils estiment que cet effet n'est que transitoire. Pour expliquer les décisions de consommation, ils mettent l'accent sur les effets de richesse et le revenu permanent. La politique budgétaire n'agit effectivement sur la consommation que si elle modifie le revenu disponible permanent. Par conséquent,

le revenu permanent constitue le principal déterminant de la consommation privée selon les monétaristes.

◆ **Le déficit public**

Selon la théorie de l'équivalence ricardienne, le mode et l'échelonnement dans le temps du financement des dépenses publiques sont sans incidence sur les décisions de consommations des ménages. Pourtant, beaucoup de modèles économiques traditionnels et d'analyses informelles estiment qu'en remplaçant l'impôt courant par l'emprunt, on accroît la consommation privée des ménages. Beaucoup de travaux ultérieurs montrent que, même s'il existe des thèses qui corroborent l'équivalence ricardienne, cette dernière rencontre des limites telles que l'on puisse admettre que le déficit affecte le comportement de consommation. Cela est d'ailleurs appuyé par certains travaux empiriques dûs notamment à BARRO, BUCHANON et TOBIN.

◆ **La consommation publique**

En admettant que l'équivalence ricardienne ne joue pas dans tous les cas, la consommation publique peut évincer la consommation privée. Il y aurait alors substituabilité entre la consommation publique et la consommation privée. Ainsi, la première affecterait négativement la seconde, l'Etat absorbant ainsi les ressources du secteur privé pour les dépenser à sa place.

◆ **Le taux d'intérêt**

Lorsque les agents privés sont en face de marchés financiers où ils peuvent emprunter librement, le niveau du taux d'intérêt détermine la répartition intertemporelle de la consommation. Dans le cas où l'Etat s'adresse à ces marchés pour financer son déficit, il y a des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt. Alors, les agents privés préféreront acheter des titres, réduisant ainsi leur consommation.

b) Effet sur l'investissement privé

Les effets de la politique budgétaire sur l'investissement privé s'exercent essentiellement par quatre canaux : les investissements publics, le déficit budgétaire, l'impôt sur les bénéfices et les taux d'intérêt réel.

◆ **Les investissements publics**

Il s'agit de voir si les investissements publics et les investissements privés sont complémentaires ou substituables. Il y a complémentarité lorsqu'une augmentation des investissements publics entraîne une augmentation des investissements privés. Dans le cas contraire, il y a substituabilité.

◆ **Le déficit budgétaire**

Lorsque le déficit budgétaire est financé par emprunt sur les marchés financiers, les emprunts publics peuvent évincer les emprunts privés en exerçant une pression à la hausse des taux d'intérêt.

Dans le cas d'un déficit budgétaire financé par le système bancaire, les politiques discriminatoire et sélective du crédit ont tendance à favoriser les projets d'investissement public au détriment des investissements privés. Il peut en résulter un effet d'éviction direct en ce sens que les fonds nécessaires au financement d'investissements privés seront rares.

◆ **L'impôt sur les bénéfices**

En opérant des ponctions sur le bénéfice susceptible d'être réinvesti, l'impôt sur le bénéfice des entreprises peut influencer négativement l'investissement privé.

◆ **Le taux d'intérêt réel**

Le taux d'intérêt constitue un déterminant de l'investissement privé en ce sens qu'il intervient dans le calcul du coût du capital. Le financement du déficit, lorsqu'il exerce une pression à la hausse sur les taux d'intérêt, aura pour effet de réduire les rendements des investissements et par conséquent de décourager les décisions d'investir.

2. 1. 2 - La transmission des impulsions budgétaires au revenu national

La modification des variables sous le contrôle de l'Etat va provoquer des variations de la demande globale via la consommation et l'investissement privés. En cas de sous emploi des facteurs de production, l'augmentation des dépenses privées engendrera une hausse de l'offre globale et du revenu national. Cet accroissement du revenu national va relancer la consommation et l'investissement. Il s'agit de l'effet multiplicateur. A partir d'une injection des dépenses publiques (ou d'une baisse des impôts), on parvient à une hausse progressive du revenu national.

Dans les PED, la rigidité de l'offre et la forte propension à importer remettent en cause cette logique keynésienne. Les effets de la politique budgétaire sur le revenu national se manifestent par des processus multiplicateurs liés aux variations des composantes de la demande globale.

Selon le principe de la demande effective, la demande globale détermine l'offre et via celle-ci le revenu national. L'augmentation de l'offre engendrera à nouveau une augmentation des revenus. Ce qui va relancer la demande globale et ainsi de suite.

2. 2 - Le modèle et les hypothèses de recherche

Comme nous l'avons vu, les variables budgétaires affectent avant tout les composantes de la demande globale. A travers ces effets, elles vont agir sur la production et le revenu national.

Nous allons maintenant définir un cadre à partir duquel les effets des variables budgétaires sur la demande globale et le revenu national seront analysés et mesurés. Il s'agit d'établir des relations mathématiques et statistiques entre les variables budgétaires et celles qu'elles sont censées influencer. Pour ce faire, la formalisation de certaines équations et la construction d'un modèle économétrique sont nécessaires.

2.2.1 - Les relations entre les variables budgétaires et la demande globale

2.2.1.1 - La fonction de consommation privée

Nous reprenons avec quelques aménagements la fonction de consommation proposée par Klaus SCHMIDT-HEBBEL et William EASTERLY (1991). Ces auteurs ont fait la synthèse de plusieurs travaux réalisés dans les PED. C'est pourquoi nous nous intéressons à leur formalisation.

La consommation est fonction du revenu disponible, YD (approche keynésienne), du revenu permanent, YP (approche néoclassique), du taux d'intérêt réel, IR (choix intertemporels entre consommation et placements financiers), du taux d'inflation, $TXINF$ (effet d'encaisses réelles), de la consommation publique, $COPU$ et du déficit budgétaire (D).

Les deux dernières variables sont des variables de politique budgétaire permettant de mettre en évidence l'influence de la politique budgétaire sur les comportements de consommation privée. La fonction de consommation s'écrit comme suit :

$$C_t = a_0 + a_1 YD_t + a_2 YP_t + a_3 COPU_t + a_4 IR_t + a_5 D_t + a_6 TXINF_t + U_t$$

Avec $a_1, a_2, a_3 > 0$ et $a_4, a_5, a_6 < 0$

a) Les hypothèses de recherche

On peut résumer l'effet de la politique budgétaire sur la consommation privée à travers les deux hypothèses suivantes :

H_{1,1} : $a_3 > 0$ Il y a complémentarité entre la consommation publique et la consommation privée.

H_{1,2} : $a_5 < 0$ Les déficits budgétaires amplifient les effets expansionnistes des dépenses publiques sur la consommation privée. En d'autres termes, il y a absence d'équivalence ricardienne.

Le déficit est une variable par nature négative. Il importe donc de préciser que son augmentation traduit plutôt son amélioration (sa réduction). Un effet positif du déficit sur la consommation signifie qu'une réduction du déficit augmente la consommation.

b) Identification des variables

La consommation privée, la consommation publique et le déficit sont disponibles directement à partir des données de la DPS. Les autres variables intervenant dans la fonction feront l'objet de calculs.

Le revenu disponible (YD) :

$$YD = Y - TAXES$$

avec Y : revenu national ; TAXES : les impôts et les taxes sur les revenus des personnes physiques et morales.

Le revenu disponible permanent (YP)

Il est calculé par une moyenne mobile sur quatre ans à partir du revenu disponible.

$$YP = \frac{YD_{t-2} + YD_{t-1} + YD_t + YD_{t+1}}{4}$$

◆ **Le taux d'intérêt réel (IR)**

IR = Taux d'intérêt - Taux d'inflation anticipé

◆ **Le taux d'inflation (TXINF)**

Il sera calculé à partir de l'indice des prix à la consommation (IPC). Cet indice incorpore une vaste gamme de biens et services ; ce qui lui permet de mieux capter le niveau d'inflation d'un pays.

$$TXINF = \frac{IPC_t - IPC_{t-1}}{IPC_{t-1}}$$

2. 2. 1. 2 - La fonction d'investissement privé

La fonction d'investissement est construite suivant les théories keynésiennes et néoclassiques. Selon le principe de l'accélérateur ($Y_t - Y_{t-1}$, théorie néoclassique), l'investissement est fonction des variations du revenu (Y). La théorie keynésienne de l'investissement repose sur une comparaison du taux d'intérêt et de l'efficacité marginale du capital. Par conséquent, le taux d'intérêt influence négativement l'investissement privé. En raison des contraintes de liquidités existant dans les PED, les crédits à l'économie (**CRE**) y sont intégrés comme déterminants. Cela suppose que plus l'accès aux crédits est facile, plus les agents privés ont tendance à investir. L'investissement public (**IPUB**) et le déficit (**D**) y sont introduits à titre de variables de politique budgétaire.

L'équation suivante traduit l'investissement privé :

$$I_t = b_0 + b_1(Y_t - Y_{t-1}) + b_2IR_t + b_3CRE_t + b_4IPUB_t + b_5D_t + U_t$$

Avec $b_1, b_3, b_4 > 0$; $b_2, b_5 < 0$

a) Les hypothèses de recherche

H_{2.1} $b_4 > 0$ Les dépenses publiques influencent positivement l'investissement privé (complémentarité entre investissement privé et investissement public)

H_{2.2} $b_5 < 0$ Absence d'effet d'éviction

Il importe de souligner que les dépenses publiques peuvent ne pas influencer le volume de l'investissement privé mais plutôt son efficacité. C'est le cas, par exemple, lorsque les dépenses publiques ont servi à la construction d'infrastructures. Il y a dans ce cas aussi complémentarité.

S'agissant de l'effet d'éviction par les taux d'intérêt, il faut souligner qu'il dépend de la politique de taux d'intérêt en vigueur. Avant le PASMLT, les taux d'intérêt étaient administrés au Sénégal. Ce n'est qu'avec le programme d'ajustement structurel du secteur financier que les taux d'intérêt ont été libéralisés.

L'effet d'éviction considéré concerne la rationalisation de la demande de crédits à l'économie du fait de la préférence du secteur financier à financer les investissements publics.

2.2.2 - La relation entre la politique budgétaire et le revenu national

2.2.2.1 - Le modèle

Nous allons élaborer un modèle global permettant de mesurer les effets des modifications des variables budgétaires sur le revenu national. Pour ce faire, nous allons associer aux équations de la consommation privée et de l'investissement privé l'identité de détermination du revenu national. Pour tenir compte du caractère ouvert de l'économie, nous ajouterons une fonction d'importation, M . Par conséquent, on fera abstraction de cette fonction en économie fermée. La logique qui sous-tend le modèle est que les variables budgétaires (G , $COPU$, $IPUB$, T et D) modifient les revenus et la demande globale.

Les principales composantes de la demande globale susceptibles de connaître des modifications sont les dépenses publiques, la consommation et l'investissement privés. Tout accroissement de la demande globale est satisfait soit par une augmentation des importations, soit par une augmentation de la production. Les importations constituent ainsi une fuite pour le modèle puisqu'elles atténuent les effets multiplicateurs de la politique budgétaire sur la production domestique et le revenu national.

La fiscalité constitue la seconde fuite du modèle en ce sens qu'elle réduit le revenu disponible (courant ou permanent) qui est le principal déterminant de la fonction de consommation.

Le modèle s'articulera ainsi autour des quatre équations suivantes : la fonction de consommation (C_t), la fonction d'investissement (I_t), la fonction de demande d'importation (M_t) et l'identité de détermination du revenu national.

$$CP_t = a_0 + a_1 YD_t + a_2 YP_t + a_3 COPU_t + a_4 IR_t + a_5 DB_t + a_6 TXINF_t + u_t \quad (1)$$

$$I_t = b_0 + b_1 (Y_t - Y_{t-1}) + b_2 IR_t + b_3 CRE_t + b_4 IPUB_t + b_5 D_t + w_t \quad (2)$$

$$M_t = c_0 + c_1 Y_t + c_2 Pm_t + z_t \quad (3)$$

$$Y_t = C_t + I_t + G_t + X_t - M_t \quad (4)$$

Les variables du modèle :

CP : Consommation privée

YD : Revenu disponible

YP : Revenu permanent

COPU : Consommation publique

DB : Déficit

IR : Taux d'intérêt réel

I : Investissement privé

CRE : Crédits aux entreprises

IPUB : Investissement public

M : La demande d'importation

TXINF : Taux d'inflation

Pm : Prix des importations

X : Exportations

Le modèle comporte quatre variables dépendantes : la consommation privée (CP_t), l'investissement privé (I_t), les importations (M_t) et le revenu national (Y_t). Les dépenses publiques (G), les impôts (T) et les importations (M) sont des variables exogènes.

A l'aide du modèle, nous allons mesurer les effets des variables de politique budgétaire sur la consommation, l'investissement et le revenu national.

2.2.2 - Les instruments de mesure des effets des variables budgétaires

La résolution du modèle par rapport aux variables endogènes va nous permettre de déduire les différents multiplicateurs. Ces derniers peuvent être reliés aux variables de politique budgétaire et définissent l'ampleur de la variation de la consommation, de l'investissement et du revenu national suite aux variations des impôts et des dépenses.

L'impact des variations des variables budgétaires sera alors mesuré sur seulement trois variables endogènes du modèle. Les effets sur les importations ne seront pas calculés.

Les variables budgétaires retenues sont : les dépenses publiques (prises globalement), les dépenses de fonctionnement et les dépenses d'investissement de l'Etat, le déficit budgétaire (sous réserve qu'il est conjoncturel) et la fiscalité.

Nous calculerons des multiplicateurs en économie fermée et en économie ouverte.

2.2.2.1- Les effets sur le revenu national

En remplaçant dans l'équation (4) CP_t , I_t et M_t par leurs expressions respectives, nous obtenons ceci :

$$Y_t = a_0 + a_1(Y-T)_t + a_2YP_t + a_3COPU_t + a_4IR_t + a_5DB_t + a_6TXINF_t + u_t + b_0 + b_1(Y_t - Y_{t-1}) + b_2IR_t + b_3CRE_t + b_4IPUB_t + b_5DB_t + w_t + G_t + X_t + c_0 + c_1Y_{t-1} - c_1Pm_{t-1} - z_t$$

$$Y_t - a_1Y_t - b_1Y_t + c_1Y_t = a_0 - a_1T_t + a_2YP_t - b_1Y_{t-1} + a_3COPU_t + a_4IR_t + a_5DB_t + a_6TXINF_t + u_t + b_0 + b_2IR_t + b_3CRE_t + b_4IPUB_t + b_5DB_t + w_t + G_t + X_t + c_0 - c_1Pm_{t-1} - z_t$$

$$Y_t(1-a_1-b_1+c_1) = a_0+b_0+c_0+G_t-b_1Y_{t-1}+a_3COPU_t+IR_t(a_4+b_2)+w_t+z_t+u_t+DB_t(a_5+b_5) -a_1T_t+a_2YP_t+a_6TXINF_t+b_3CRE_t+b_4IPUB_t+X_t-c_1Pm_t$$

Posons $a_0+b_0+c_0 = A$ et $w_t+z_t+u_t = Z_t$

$$Y_t = \frac{A+G_t-b_1Y_{t-1}+IR_t(a_4+b_2)+a_3COPU_t-a_1T_t+a_2YP_t+a_6TXINF_t+b_3CRE_t+b_4IPUB_t+X_t-c_1Pm_t+Z_t}{1-a_1-b_1+c_1}$$

Nous ne retiendrons que les variables budgétaires, c'est-à-dire celles susceptibles d'être manipulées par l'Etat. Nous pouvons alors identifier et calculer tous les multiplicateurs en économie ouverte en dérivant Y_t par rapport à chaque variable.

$$Y_t = \frac{G_t+a_3COPU_t+(a_5+b_5)_tDB_t-a_1T_t+b_4IPUB_t}{1-A_1-B_1+C_1}$$

a_1 et c_1 sont respectivement les propensions à consommer et à importer.

Les multiplicateurs

Le tableau suivant présente les multiplicateurs du revenu national en économie ouverte.

Tableau n°6 : Les multiplicateurs du revenu national

Multiplicateurs en économie ouverte				
Dépenses publiques	Déficit budgétaire	Consommation publique	Investissement public	Fiscalité
$\frac{1}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{a_5+b_5}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{a_3}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{b_4}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{-a_1}{1-a_1-b_1+c_1}$

2.2.2.2 - Les effets sur la consommation privée

En remplaçant dans l'équation (1) Y_t par son expression réduite donnée par l'équation (5), nous pouvons déduire les différents multiplicateurs affectant la consommation privée. Le tableau suivant résume ces multiplicateurs.

Tableau n°7 : Les multiplicateurs de la consommation privée

Multiplicateurs en économie ouverte				
Dépenses publiques	Déficit budgétaire	Consommation publique	Investissement Public	Fiscalité
a_1	$a_1(a_5+b_5)$	a_1a_3	a_1b_4	$-a_1(a_1+1)$
$\frac{a_1}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{a_1(a_5+b_5)}{1-a_1-b_1+c_1} + a_5$	$\frac{a_1a_3}{1-a_1-b_1+c_1} + a_3$	$\frac{a_1b_4}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{-a_1(a_1+1)}{1-a_1-b_1+c_1}$

2.2.2.3-L'effet sur l'investissement privé

En remplaçant Y_t par son expression réduite dans l'équation (2), nous obtenons les multiplicateurs affectant l'investissement privé contenus dans le tableau suivant :

Tableau n°8 : Les multiplicateurs de l'investissement privé

Multiplicateurs en économie ouverte				
Dépenses publiques	Déficit budgétaire	Consommation publique	Investissement Public	Fiscalité
b_1	$b_1(a_5+b_5)$	b_1a_3	b_1b_4	$-b_1a_1$
$\frac{b_1}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{b_1(a_5+b_5)}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{b_1a_3}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{b_1b_4}{1-a_1-b_1+c_1}$	$\frac{-b_1a_1}{1-a_1-b_1+c_1}$

2.2.3 - Méthode d'estimation des équations et des paramètres des multiplicateurs

Nous utiliserons la méthode des moindres carrés ordinaires pour estimer les différentes. Les résultats des régressions permettent de déduire les valeurs des différents coefficients intervenant dans le calcul des multiplicateurs.

Ce chapitre a été consacré à la revue de la littérature et à la méthodologie de recherche. Nous allons, dans le chapitre suivant, évaluer les effets de la politique budgétaire sur ces variables. Ainsi, nous aurons les estimations des équations et formulerons des recommandations de politique économique.

CHAPITRE III - L'ÉVALUATION DES EFFETS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE ET LES RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Le présent chapitre sera consacré à la présentation des estimations économétriques des fonctions du modèle (consommation privée, investissement privé, importation et revenu national). Partant de ces résultats, nous allons tester nos hypothèses de recherche et évaluer les effets de la politique budgétaire sur l'économie nationale.

Toutes les estimations ont été faites par la méthode des MCO à l'aide du logiciel économétrique EVIEWS 3.1. Les données relatives aux variables du modèle proviennent de la Direction de la Prévision et de la Statistique (DPS) et elles ont été introduites en termes nominaux.

L'utilisation des MCO a été rendue possible grâce à la satisfaction des conditions suivantes (Cf. annexes) :

- la non colinéarité entre les variables explicatives du modèle ;
- la stationnarité de toutes les variables du modèle ;
- et la non corrélation des erreurs.
-

Nous étudierons, dans une première section, l'impact de la politique budgétaire sur la consommation et l'investissement privés.

Une seconde section sera consacrée à l'évaluation de l'impact de la politique budgétaire sur le revenu national tandis que les recommandations de politique économique feront alors l'objet d'une troisième section.

Les résultats des différents tests qui nous ont permis d'utiliser les MCO sont présentés en annexes.

Section 1 - L'impact de la politique budgétaire sur la consommation et sur l'investissement privés

1.1- L'impact sur la consommation privée

L'estimation de la fonction de consommation privée a donné :

$$CP = 71,33 + 0,67YD + 0,02YP + 1,01COPU - 1,70IR + 0,48DB + 0,005TXINF$$

$$(1,93) \quad (11,65) \quad (0,62) \quad (4,88) \quad (-0,63) \quad (1,64) \quad (0,00)$$

$$R^2=0,99 \quad DW=1,70 \quad SE=36,7 \quad F=1030,42 \quad P(F)=0,000$$

En raison de sa faible significativité et sa plus forte corrélation avec YD, YP a été éliminée de l'équation. En effet avec un coefficient de 0,02, son «T de Student » est égal à 0,62.

Nous avons alors notre nouvelle équation :

$$CP = 71,72 + 0,70YD + 1,00COPU - 1,27IR + 0,46DB + 0,16TXINF$$

$$(1,97) \quad (22,02) \quad (4,94) \quad (-0,49) \quad (1,62) \quad (0,06)$$

$$R^2=0,997 \quad DW=1,62 \quad SE=36,06 \quad F=1282,41 \quad P(F)=0,000$$

Du point de vue statistique, seuls le revenu disponible (YD) et la consommation publique sont significatifs. Leurs «t de Student » sont respectivement égaux à 22,02 et 4,94.

Nous avons formulé deux hypothèses. La première (H1.1 : $a_3 > 0$) concerne la complémentarité entre la consommation publique et la consommation privée. Cette hypothèse est vérifiée car $a_3 > 0$ ($a_3 = 1$). La consommation privée et la consommation publique sont donc complémentaires.

La seconde hypothèse a trait à l'absence d'équivalence «ricardienne» à savoir $a_5 < 0$. Cette seconde hypothèse n'est pas vérifiée car a_5 est positif ($a_5 = 0,46$). Toutefois, la variable DB n'est pas significative car son «t de Student» est égal à 1,62.

Du premier résultat à savoir $a_3 > 0$, il ressort qu'il y a complémentarité entre les consommations privée et publique. Ce résultat est contraire au point de vue des néoclassiques qui estiment que plus l'Etat consomme, moins le secteur privé consomme.

Par conséquent, la consommation publique a une influence positive sur la consommation privée et cette influence est importante d'autant plus que la variable consommation publique est significative ($t = 4,94$). Ainsi, il n'y a pas éviction de la consommation privée par la consommation publique. Au contraire, il y aurait un <<effet d'entraînement>>, la consommation publique entraînant la consommation privée.

La non vérification de la seconde hypothèse signifie que le déficit budgétaire ne stimule pas la consommation privée. Contrairement à la théorie keynésienne, l'accroissement des déficits réduit plutôt la consommation privée. Ce résultat est proche de la théorie néoclassique car l'influence négative des déficits sur la consommation privée n'est pas significative. Mais le << t >> de Student associé aux déficits budgétaires est de 1,62 ; ce qui n'est pas très loin de la significativité, c'est-à-dire $t \geq 2$. Par conséquent, l'influence négative des déficits budgétaires sur la consommation privée n'est pas négligeable.

Il convient de rappeler que pour les néoclassiques, les déficits n'ont aucune influence sur la consommation privée (équivalence ricardienne). Pour de nombreux auteurs, les conditions de présence de l'équivalence ricardienne ne sont pas réunies dans plusieurs PED. Les travaux les plus récents sont ceux de Peter J. MONTIEL et Pierre Richard AGENOR (1996). Selon ces auteurs, plusieurs obstacles s'opposent à la vérification de l'équivalence ricardienne. Il s'agit notamment de la présence de marchés financiers distorsifs, de contraintes de liquidité, de l'incertitude sur l'évolution de la politique de l'Etat, etc.

SCHMIDT-HEBBEL. K et EASTERLY William (1991) estiment néanmoins qu'une relation négative entre les déficits et la consommation privée peut être rapprochée de l'équivalence ricardienne.

En résumé, il faut retenir qu'au Sénégal le financement des dépenses publiques supplémentaires par un déficit ne relance pas la consommation privée mais tend plutôt à la réduire. Sous ce rapport, il convient de souligner que tout dépend aussi de la nature des dépenses publiques. En effet, nous avons vu que la consommation publique et la consommation privée sont complémentaires. Donc, si les dépenses publiques supplémentaires sont consacrées à la consommation publique, on peut s'attendre à une hausse de la consommation privée.

Conformément à la théorie keynésienne, le revenu disponible est le déterminant le plus significatif de la consommation privée avec un t très élevé (22,02). La faible significativité du revenu permanent et sa forte corrélation avec le revenu disponible ont entraîné son élimination des variables explicatives. Par conséquent, la théorie du revenu permanent est rejetée.

Avec un t de Student de -0,49 et un coefficient négatif (-1,27), le taux d'intérêt influence négativement la consommation privée. Toutefois, cette influence n'est pas significative. En effet, les ménages sénégalais auraient tendance à décider de la répartition inter-temporelle de leur consommation en tenant compte du niveau du taux d'intérêt réel. Mais cette tendance reste faible et loin d'être totalement intégrée dans les comportements du fait de la non significativité du taux d'intérêt réel. Des niveaux de taux d'intérêt réel élevés peuvent favoriser l'épargne au détriment de la consommation privée mais dans une proportion faible. Un tel résultat s'explique par le faible niveau de développement des marchés financiers et aussi par la libéralisation financière récente qui n'a pas encore fini de produire les effets escomptés.

Le taux d'inflation a une légère influence positive sur la consommation privée. Cet impact est non seulement insignifiant mais négligeable parce que le taux d'inflation n'est pas une variable significative. Ce résultat se comprend aisément d'autant plus que l'Etat est parvenu à maîtriser l'inflation sur la période 1980-2002. En effet, des taux d'inflation assez élevés n'ont été enregistrés que très rarement - notamment suite à la dévaluation du franc CFA - sur cette période.

Pour mieux comprendre l'impact des différentes variables de politique économique sur la consommation privée, nous allons analyser les multiplicateurs des variables budgétaires sur cette dernière.

Tableau n°9 : Les multiplicateurs des variables budgétaires sur la consommation privée (en économie ouverte)

Dépenses Publiques	Déficit Budgétaire	Consommation Publique	Investissement Public	Fiscalité
1,261	0,633	2,261	1,475	-2,144

L'analyse des multiplicateurs de ce tableau révèle que les dépenses publiques exercent un impact positif significatif sur la consommation privée. Il en va ainsi pour l'investissement public et la consommation publique. L'impact de cette dernière est relativement le plus important.

Avec un multiplicateur égal à 0,633, les effets des déficits budgétaires sur la consommation privée sont *négatifs* positifs mais faibles. Ainsi, il n'y aurait aucun effet expansionniste des déficits budgétaires sur la consommation privée. Les déficits budgétaires exercent plutôt un effet récessif sur la consommation privée.

Le multiplicateur fiscal (-2,144) a un effet récessif d'une ampleur importante sur la consommation privée. Cet effet récessif est plus important que les effets expansionnistes des dépenses publics.

En définitive, l'effet global de la politique budgétaire sur la consommation privée est négatif, si le budget est équilibré (c'est-à-dire si $\Delta G = \Delta T$). Les équations suivantes résument cet effet récessif.

$$\Delta CP = 1,261 \Delta G - 2,144 \Delta T$$

$$\text{ou } \Delta C = 2,261 \Delta COPU + 1,475 \Delta IPUB - 2,144 \Delta T$$

NB : Le signe Δ représente une variation absolue

2- L'impact sur l'investissement privé :

L'estimation de la fonction d'investissement privé a donné les résultats suivants :

$$I = - 64,282 + 0,126 (Y - Y(-1)) + 1,130 IR + 0,224 CRE + 1,170 IPUB - 0,337 DB$$

(- 1,626) (1,355) (0,867) (2,186) (7,533) (-1,295)

$R^2 = 0,956$ $DW = 1,639$ $SE = 20,385$ $F = 52,99$ et $P(F) = 0,000$

Les résultats de l'estimation de la fonction d'investissement privé révèlent que les deux hypothèses que nous avons posées sont vérifiées à savoir $b_4 > 0$ et $b_5 < 0$. Par conséquent, l'investissement public stimule l'investissement privé de façon très significative ($t = 7,533$). Il y a donc bel et bien complémentarité entre les investissements public et privé voire mieux, une forte stimulation du second par le premier.

Il y a aussi absence d'effet d'éviction ($b_5 < 0$) car les déficits budgétaires influencent positivement l'investissement privé. Cette influence est non négligeable, même si elle n'est pas significative, car le « T » de Student associé ($t = -1,295$) n'est pas très loin de 2 en valeur absolue. Par conséquent, on peut parler d'un effet d'entraînement, l'investissement public entraînant l'investissement privé. Ce résultat est intéressant en ce sens que l'investissement permet de booster la croissance économique et de réduire le chômage.

Donc, globalement, le financement des déficits ne réduit pas les fonds nécessaires au financement de l'investissement privé. D'ailleurs, les déficits budgétaires stimulent dans une certaine mesure l'investissement privé via l'investissement public.

Contrairement à la théorie de l'accélérateur, les variations de revenu ne contribuent pas à accroître l'investissement privé au Sénégal. En effet, le « t » de Student associé aux variations de revenu n'est pas significatif ($t = 1,355$).

L'effet du taux d'intérêt réel sur l'investissement privé est positif. Il n'est, toutefois, pas significatif ($t = 0,867$). Donc, le taux d'intérêt réel n'apparaît pas comme un élément de coût pour les décisions d'investir et il ne peut pas être retenu comme

un déterminant significatif de l'investissement privé. Il est neutre dans l'explication des décisions d'investir. Cette neutralité peut s'expliquer par le faible niveau de développement des marchés financiers sur une bonne partie de la période de notre étude. Il convient de rappeler que la libéralisation financière est récente. Il faut encore du temps pour qu'elle soit effective et qu'elle produise des effets attendus sur les fonctions d'épargne et d'investissement privé.

Les crédits aux entreprises sont significatifs ($t = 2,186$). Il y aurait une politique discriminatoire du crédit au profit des entreprises publiques et au détriment des entreprises privées. Ce résultat ne corrobore pas l'idée selon laquelle c'est l'épargne qui détermine le plus l'investissement privé, elle-même étant déterminée par le niveau du taux d'intérêt réel.

Le tableau n°10 suivant présente les multiplicateurs de l'investissement privé.

Tableau n°10 : Les multiplicateurs de l'investissement privé

Dépenses Publiques	Déficit Budgétaire	Consommation Publique	Investissement Public	Fiscalité
0,227	0,0297	0,227	0,265	-0,158

Aucune des variables budgétaires considérées n'exerce un effet significatif sur l'investissement privé.

Les dépenses publiques, prises globalement, exercent un effet multiplicateur très faible (0,227) sur l'investissement privé. De ce résultat, il résulte que l'accroissement des dépenses publiques ne permet pas de relancer efficacement l'activité économique via l'investissement privé.

Quand à la consommation publique, elle exerce un effet positif mais d'ampleur très faible sur l'investissement privé. Il en va ainsi pour l'investissement public. Son effet sur l'investissement privé est aussi positif mais négligeable.

Le multiplicateur fiscal (-0,158) a un effet récessif non significatif sur l'investissement privé.

Le multiplicateur des déficits budgétaires (0,0297) est également positif mais très faible. Cela se traduit par un effet négatif sur l'investissement privé. Il est donc évident que les déficits ne stimulent pas l'investissement privé. Au contraire, ils le réduisent même si cet effet récessif est très faible. Par exemple, une augmentation des déficits de 100% entraînerait une baisse de 2,97% de l'investissement privé.

En somme, la politique budgétaire exerce un effet positif de faible ampleur sur l'investissement privé par le biais notamment des dépenses publiques. Il faut préciser que c'est l'influence de l'investissement public qui est légèrement supérieure à celle de la consommation publique.

L'effet global de la politique budgétaire sur l'investissement privé est résumé par les équations suivantes :

$$\Delta I = 0,227 \Delta G - 0,158 \Delta T$$

$$\text{ou encore } \Delta I = 0,227 \Delta \text{COPU} + 0,265 \Delta \text{IPUB} - 0,158 \Delta T$$

NB : Le signe Δ représente une variation absolue.

Section 2 - L'effet de la politique budgétaire sur le revenu national et les recommandations de politique économique

2. 1. L'effet final de la politique budgétaire sur l'économie nationale

L'analyse des multiplicateurs contenus dans le tableau suivant (tableau n°11) révèle que la politique budgétaire exerce un effet global positif sur le revenu national.

Tableau n°11 : Les multiplicateurs des variables budgétaires sur l'économie nationale

Dépenses Publiques	Déficits Budgétaires	Consommation Publique	Investissement Public	Fiscalité
1,801	0,235	1,801	2,107	-1,261

Les déficits budgétaires influencent négativement le revenu national.

Quant aux dépenses publiques, elles exercent un effet positif non négligeable sur le revenu national - le multiplicateur est égal à 1,801.

Avec des multiplicateurs égaux respectivement à 1,801 et 2,107, la consommation publique (COPUB) et l'investissement public (IPUB) exercent des effets combinés positifs sur le revenu national. L'effet positif significatif de l'investissement public est, toutefois, plus important que celui de la consommation publique.

Les déficits budgétaires exercent, quant à eux, un effet récessif sur le revenu national, contrairement à la prédiction de la théorie keynésienne. Ceci résulte de la conjonction des effets récessifs des déficits budgétaires sur l'investissement privé et la consommation privée qui se sont soldés, logiquement, par un effet global négatif sur le revenu national. Cependant, cet effet est d'ampleur relativement limitée. Par exemple, une augmentation des déficits de 100% ne réduit le revenu national que de 23,5%.

L'effet de l'investissement public sur le revenu national est le plus important. Ce résultat n'est pas étonnant d'autant plus que cette variable a l'effet positif le plus important sur l'investissement privé et un effet positif non moins important sur la consommation privée.

Le multiplicateur fiscal est négatif et assez élevé (-1,261). Ce résultat est conforme à la théorie. L'effet récessif de cette variable traduit l'impact négatif de la politique budgétaire sur l'économie nationale.

Il faut, néanmoins, souligner qu'au total l'effet récessif du multiplicateur fiscal est dominé par l'effet expansionniste des dépenses publiques.

L'effet global des variables budgétaires sur le revenu national peut alors être résumé par les équations suivantes :

$$\Delta Y = 1,801 \Delta G - 1,261 \Delta T$$
$$\text{ou } \Delta Y = 1,801 \Delta \text{COPU} + 2,107 \Delta \text{IPUB} - 1,261 \Delta T$$

NB : Le signe Δ signifie variation absolue

2. 2. Les recommandations de politique économique

La théorie keynésienne attribue à la politique budgétaire des vertus notamment en ce qui concerne la relance conjoncturelle de l'activité économique nationale ou la stabilisation de la conjoncture.

A la lumière des résultats présentés dans la section précédente, il apparaît que la politique budgétaire n'est pas neutre au Sénégal. La consommation privée, l'investissement privé et le revenu national sont tous sensibles aux variations des dépenses publiques. Aussi, nous semble-t-il opportun de formuler des observations sur l'élaboration et la mise en œuvre de la politique budgétaire au Sénégal, pour tenir compte de ces résultats. Ces dernières se feront en s'appuyant sur les résultats trouvés et en s'inspirant de la théorie économique.

Ainsi, un assainissement budgétaire passant par une réduction des déficits, voire leur enrayment, aura pour résultat d'accroître la consommation privée. Cet accroissement de la demande va impacter positivement l'offre et partant l'investissement privé. En effet, une réduction des déficits budgétaires de 100% entraîne une hausse de la consommation privée de 63,37% et un accroissement de l'investissement privé de 2,97%. Les résultats des estimations ont montré, toutefois, que les déficits budgétaires ne constituaient pas des déterminants significatifs de ces deux variables, même si leur significativité n'est pas négligeable.

La même réduction des déficits budgétaires (-100%) va provoquer une hausse de 23,5% du revenu national. Ainsi, contrairement aux points de vues des keynésiens, une réduction des déficits budgétaires aurait des effets positifs non négligeables voire elle permettrait de relancer l'activité économique nationale, surtout lorsqu'elle porte sur des dépenses d'investissement public.

Nous avons vu, en effet, que cette variable (IPUB) a des impacts positifs assez importants sur la consommation privée, l'investissement privé et le revenu national. Son impact sur le revenu national est relativement plus significatif. ainsi, l'investissement public a des externalités positives sur l'activité économique nationale. C'est pourquoi, toute politique budgétaire qui se veut efficace, devrait accorder une place de choix aux investissements publics à externalités positives importantes telles que les infrastructures de communication (routes, ponts etc. . .), de

santé (hôpitaux) et d'éducation (formation). L'accent devrait être mis surtout sur ce dernier aspect (formation) ainsi que le recommandent les théories de la croissance endogène développées notamment par David ROMER et BARRO (1993). Il faudrait, toutefois, entreprendre des études plus approfondies avec des données désagrégées pour voir quelles sont les composantes de l'investissement public qui contribuent, pour l'essentiel, à cet effet global significativement positif.

C'est dire que dans les PED aussi bien que dans les pays développés, l'investissement public demeure un déterminant clé de l'investissement privé. En effet, c'est à travers les investissements publics dans des secteurs à externalités positives tels que les infrastructures routières, aéroportuaires et portuaires, la santé et la formation que les activités des entreprises deviendront plus rentables. Elles disposeront de ressources humaines plus compétentes et productives et minimiseront leurs coûts de production.

Les dépenses publiques dont la réduction ou plutôt la maîtrise devrait préoccuper les pouvoirs publics sont les dépenses de fonctionnement. Celles-ci seraient, en effet, relativement énormes car il semblerait que le train de vie de l'Etat a été très élevé durant la période de l'analyse même si l'on ne dispose pas ici de statistiques pour le prouver. En tous cas, les syndicats des travailleurs, la société civile et l'opposition politique l'ont souvent reproché à l'Etat.

Une réduction ou à défaut la maîtrise des dépenses de fonctionnement permettrait à l'Etat de réallouer des ressources à l'investissement public. Et ceci serait très louable d'autant que ce dernier demeure, à côté de l'investissement privé, un déterminant incontestable de la croissance économique.

L'investissement public, du fait de sa significativité en tant que variable explicative de l'investissement privé et de son effet multiplicateur assez élevé sur la consommation privée, l'investissement privé et le revenu national, devrait être la variable clé de relance de l'activité économique nationale par le biais de la politique budgétaire. En termes plus précis, toute relance de l'activité économique nationale (reposant ou ne reposant pas sur des déficits budgétaires) devrait passer nécessairement par une manipulation de l'investissement public de façon à produire les externalités positives les plus importantes notamment sur l'investissement privé.

Toutefois, même si les déficits budgétaires ne sont pas neutres, nous avons vu que leurs effets ne sont pas significatifs. C'est pourquoi, même si des investissements publics financés par des déficits sont «rentables» pour l'activité économique nationale, il convient de préciser que la meilleure solution consisterait à accroître les dépenses d'investissement public sans créer des déficits budgétaires. En effet, l'Etat peut accroître les investissements publics en réduisant, par exemple, d'autres dépenses telles que la consommation publique. Il s'agirait alors d'une simple réallocation des ressources budgétaires disponibles qui tiendrait compte d'une utilisation optimale des ressources publiques. Une telle mesure, même si elle peut être facilement prise par l'Etat, sera difficilement applicable.

Dans le cas où on ne saurait éviter des déficits budgétaires, il serait plus rationnel pour l'Etat de bien étudier l'adéquation du mode de financement. Cela dit, il faudra éviter de recourir à un mode de financement aux conséquences fâcheuses pour l'économie nationale, c'est-à-dire insoutenable à moyen et long termes. Mieux, il faudra que les dépenses publiques supplémentaires soient consacrées à l'accroissement de l'investissement public, pour en tirer le meilleur parti.

La monétisation des déficits, on le sait, est assez souvent source d'inflation. Ce qui a fait dire à FISCHER et EASTERLY (1990) que «<l'inflation rapide est presque toujours un phénomène d'origine budgétaire>>». Ils essaient ainsi d'expliquer que, même si comme le laisse croire Milton FRIEDMAN, l'inflation est toujours et partout un phénomène d'origine monétaire, les gouvernements ne créent jamais de la monnaie ex nihilo. La création monétaire est souvent destinée à financer les déficits budgétaires. C'est donc le financement des déficits publics qui guide, dans certains cas, la création monétaire qui à son tour entraîne l'inflation.

En définitive, nous avons vu que la politique budgétaire par le biais des dépenses publiques (plus précisément l'investissement public) exerce des effets positifs sur la consommation privée, l'investissement privé et le revenu national.

En combinant un accroissement de l'investissement public et une réduction de la consommation publique, l'Etat sénégalais pourrait relancer l'économie nationale et, ainsi, stimuler la croissance et résorber le chômage. S'il s'y déploie en évitant les

déséquilibres budgétaires (notamment les déficits), il sera en voie de réussir sa politique de finances publiques.

Les déficits chroniques, nous l'avons vu, sont nuisibles à l'économie nationale parce qu'ils influencent négativement la demande globale (surtout la consommation privée) et le revenu national. En outre, ils plongent le Sénégal dans un endettement extérieur aux conséquences insoutenables à moyen et long termes.

A défaut de se passer des déficits budgétaires, il serait plus rationnel de consacrer l'essentiel des dépenses excédentaires à l'accroissement de l'investissement public.

Au delà de ces recommandations qui mettent beaucoup plus l'accent sur les dépenses budgétaires, il semble opportun que l'Etat procède à une réforme fiscale qui permette de collecter plus de recettes fiscales tout en préservant l'équilibre économique et social. Une telle réforme permettrait d'assurer un assainissement des finances publiques via l'accroissement des ressources budgétaires. Il s'agira surtout de trouver les voies et moyens d'y arriver par l'élargissement de l'assiette. Les déséquilibres, notamment les déficits et leurs conséquences nuisibles pourraient, ainsi, être évités.

Les statistiques actuelles révèlent des recettes fiscales assez reluisantes. Un résultat intéressant qu'il faudra maintenir et améliorer de façon durable.

CONCLUSION GENERALE

L'analyse des déficits budgétaires et de leurs impacts sur l'économie nationale a permis de réaliser combien il s'avère opportun de procéder à un assainissement des finances publiques sénégalaises. En effet, les déséquilibres actuels sont néfastes à l'économie nationale, même s'ils n'ont pas atteint des proportions inquiétantes. Ainsi, en évitant les déficits, non seulement l'Etat acquiert son « indépendance financière » mais aussi il favorise l'accroissement de la consommation privée et celui de l'investissement privé. Or, de l'accroissement de ces deux grandeurs pourraient résulter l'amélioration du bien-être des sénégalais et la baisse du chômage.

En outre, l'Etat ferait mieux en combinant l'assainissement des finances publiques à une réallocation optimale des ressources budgétaires en faveur de l'investissement public. Il peut y arriver en réallouant des ressources destinées à la consommation publique à l'investissement public. Il peut également y parvenir en affectant des ressources additionnelles résultant de déficits à l'investissement public. Autrement dit, il s'agit d'éviter les déficits dans la mesure du possible, n'y avoir recours que dans des situations d'urgence nationale. Et de façon générale, il faudra consacrer davantage de ressources à l'investissement public, même lorsque les déficits sont inévitables. Cela permettrait par exemple de construire des infrastructures qui vont « booster » la productivité du secteur privé, via les effets d'entraînement.

En résumé, il ressort des résultats de notre travail de recherche les recommandations suivantes :

- ◆ assainir les finances publiques en évitant au maximum les déficits ;
- ◆ accroître l'investissement public en termes d'infrastructures ;

L'Etat semble avoir compris la nécessité de poursuivre de tels objectifs.

Pour ce qui concerne l'assainissement des finances publiques, on peut noter les performances de la politique fiscale globale qui ont permis de doubler les recettes

fiscales entre 2000 et 2005. Tout en respectant les critères de convergence de l'UEMOA, le Sénégal est arrivé à améliorer significativement ses recettes fiscales en réduisant la pression fiscale sur les ménages et sur les entreprises. En effet, c'est plutôt par le levier de l'élargissement de l'assiette que l'Administration fiscale est arrivée à réaliser ces résultats car l'impôt sur les sociétés et l'impôt sur les salaires ont baissé sur la période.

Au plan des infrastructures, de nombreux chantiers sont en cours de réalisation sous la direction de l'APIX. Ces chantiers serviront de cadre infrastructurel nécessaire pour réaliser l'accélération de la croissance à travers le projet de la SCA.

Par conséquent, si la tendance actuelle est maintenue, on peut s'attendre à moyen terme, c'est-à-dire après achèvement des grands travaux de l'Etat, à un assainissement des finances publiques suivi d'un développement économique et social. Cet espoir se justifie d'une part par l'accroissement constant des recettes fiscales et d'autre part par le fait qu'à moyen terme les dépenses publiques vont baisser suite à l'achèvement des grands travaux. Il s'y ajoute que les effets d'entraînement attendus de l'investissement public commenceraient à produire leurs fruits, si les mesures d'accompagnement nécessaires au plan institutionnel ne font pas défaut. L'Etat retrouverait ainsi l'équilibre financier tandis que le secteur privé se développerait plus facilement dans un environnement favorable. Les retombées seraient nombreuses : gains de compétitivité des entreprises privées, réduction du chômage à travers la création d'emplois du secteur privé, amélioration du bien-être grâce au nouveau cadre de vie et aux revenus redistribués, etc.

Enfin, il faut souligner, qu'un assainissement des finances publiques ne saurait être possible si l'Etat ne parvient pas à réduire ses dépenses de fonctionnement. La société civile et les syndicats des travailleurs ont, pendant longtemps, estimé que le train de vie de l'Etat est trop élevé. Il importe donc que ce train de vie soit en phase non seulement avec la contrainte budgétaire de l'Etat mais aussi avec les objectifs de développement économique et sociale du Sénégal.

Dès lors, deux principes s'imposent : la prudence et la rationalité dans la gestion des finances publiques. D'où la nécessité d'une politique de finances publiques élaborée par des spécialistes et cela compte tenu des réalités économiques, financières et sociales du Sénégal et en rapport avec la politique économique et sociale préalablement définie.

BIBLIOGRAPHIE & WEBOGRAPHIE

AGENOR P. R. & MONTIEL P. J. (1996), *Development Macroeconomics*, Princetown University Press.

AHMAD Ehtisham & STERN Nicholas, *Alternative sources of government revenue : examples from India, 1979-80*, In *The theory of taxation for developing countries*, NEWBERY David & STERN Nicholas, A World Bank Research Publication, Washington DC, pp. 281-332.

BAYOUMI TAMIM & SGHERRI Sylvia (2006), *Mr. Ricardo's Great Adventure : Estimating Fiscal Multipliers In A Truly Intertemporal model*, International Monetary Fund Working Paper N°06/168, Washington (July).

BEAUGRAND Philippe, LOKO Boileau & MLACHILA Montfort (2003), *The Choice Between External and Domestic Debt in Financing Budget Deficits : The Case of Central and West African Countries*, International Monetary Fund Working Paper N°02/79, Washington (May).

BLEJER Mario I. & MOHSIN S. Khan (1994), *Private Investment In Developing Countries*, IMF Staff Papers 31, (June).

CATAO Luis & TERRONES Marco E. (2003), *Fiscal Deficits and Inflation*, International Monetary Fund Working Paper N°03/65, Washington (April).

EASTERLY W. & SCHMIDT-HEBBEL K. (1993), *Fiscal Deficits and Macroeconomic Performance in Developing Countries*, In the World Bank Research Observer, Vol. 8, N°2, July.

FANIZZA Domenico & SODERLING Ludvig (2006), *Fiscal Determinans of Inflation: A Primer for the Middle East and North Africa*, International Monetary Fund Working Paper N°06/216, Washington (October).

FELTENSTEIN Andrew & IWATA Shigeru (2002), *Why Is It So Hard To Finance Budget Deficits? Problems Of A Developing Country*, International Monetary Fund Working Paper N°02/95, Washington (May).

GREFFE Xavier (1997), *Economie des politiques publiques*, Dalloz, 2è Ed.

International Monetary Fund (2004), *Public investment and fiscal policy*, The Fiscal Affairs Department & The Policy Development & Review Department, (Mars).

KARRAS Georgio (1994), *Government Spending and Private Consumption : Some International Evidence*, Journal of Money, Credit and Banking 26, (February).

MUNOS Sonia & CHO Stanley Sang-Wook (2003), *Social impact of a tax reform : the case of Ethiopia*, Fiscal Affairs Department, IMF working papers N°03/232, (November).

MUSGRAVE Richard A. & MUSGRAVE Peggy B. (1982), *Public finance in theory and Practice*, Mc Graw Hill International Student Edition, Tokyo, Third Edition.

PERCEBOIS Jacques (1991), *Economie des finances publiques*, Armand COLIN, Paris. PHILLIPS Lucie Colvin & SECK Diéry (2004), *Fixing african economies*, Lynne Rienner Publishers, Inc., London.

RAMA Martin, *Empirical Investment Equations In Developing Countries, In Striving Fof Growth after Adjustment*, Edited by Luis Serven and Andres Solimato, Washington DC, World Bank.

RAMIREZ Miguel D. (1994), *Public and Private Investment in Mexico, 1950-1990 : An Empirical Analysis*, Southern Economic Journal 61, (July).

ROMER David (1997), *Macroéconomie Approfondie*, Mc Graw Hill / Ediscience.

SALIN Pascal (1991), *Macroéconomie*, PUF, Paris.

SEGURA-UBIERGO Alex, SIMONE Alejandro & GUPTA Sanjeev (2006), *New Evidence on Fiscal Adjustment and Growth in Transition Economies*, International Monetary Fund Working Paper N°06/244, Washington (October).

SHAFIK P. Zeldes (1989), *Consumption and Liquidity Constraints : An Empirical Evidence*, In Journal of Political Economic, Vol 97 n°2.

SHMIDT-HEBBEL K & EASTERLLY William (1991), *Macroeconomics of Public Sector Deficit : A Synthesis*, Washington DC, The World Bank Working Papers Series.

TREMBLAY Rodrigue (1992), *Macroéconomie moderne (Théories et réalités)*, Editions Etudes Vivantes, Laval.

ANNEXES

Dependent Variable: CP
 Method: Least Squares
 Date: 08/14/05 Time: 17:11
 Sample: 1980 2002
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YD	0.676451	0.058024	11.65821	0.0000
YP	0.028442	0.045517	0.624860	0.5409
COPU	1.011696	0.207201	4.882676	0.0002
IR	-1.706707	2.703634	-0.631264	0.5368
DB	0.486431	0.295795	1.644483	0.1196
TXINF	0.005130	2.773623	0.001850	0.9985
C	71.33362	36.92115	1.932053	0.0713
R-squared	0.997419	Mean dependent var	1404.796	
Adjusted R-squared	0.996451	S.D. dependent var	616.5718	
S.E. of regression	36.73248	Akaike info criterion	10.29099	
Sum squared resid	21588.40	Schwarz criterion	10.63657	
Log likelihood	-111.3464	F-statistic	1030.424	
Durbin-Watson stat	1.708063	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: CP
 Method: Least Squares
 Date: 08/14/05 Time: 19:38
 Sample: 1980 2002
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
YD	0.706414	0.032081	22.02003	0.0000
COPU	1.004616	0.203148	4.945239	0.0001
IR	-1.279779	2.568553	-0.498249	0.6247
DB	0.468644	0.289096	1.621067	0.1234
TXINF	0.166190	2.711659	0.061287	0.9518
C	71.72825	36.24789	1.978826	0.0643
R-squared	0.997356	Mean dependent var	1404.796	
Adjusted R-squared	0.996578	S.D. dependent var	616.5718	
S.E. of regression	36.06793	Akaike info criterion	10.22814	
Sum squared resid	22115.22	Schwarz criterion	10.52436	
Log likelihood	-111.6236	F-statistic	1282.413	
Durbin-Watson stat	1.623127	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: I
 Method: Least Squares
 Date: 08/14/05 Time: 17:26
 Sample(adjusted): 1981 2002
 Included observations: 22 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y-Y(-1)	0.126934	0.093666	1.355178	0.1942
IR	1.130353	1.302957	0.867529	0.3985
CRE	0.224951	0.102888	2.186373	0.0440
IPUB	1.170036	0.155312	7.533440	0.0000
DB	-0.337992	0.260877	-1.295600	0.2135
C	-64.28247	39.51782	-1.626670	0.1233
R-squared	0.957260	Mean dependent var	198.5582	
Adjusted R-squared	0.943904	S.D. dependent var	121.3828	
S.E. of regression	28.74894	Akaike info criterion	9.782080	
Sum squared resid	13224.03	Schwarz criterion	10.07964	
Log likelihood	-101.6029	F-statistic	71.67204	
Durbin-Watson stat	1.389035	Prob(F-statistic)	0.000000	

Dependent Variable: M
 Method: Least Squares
 Date: 08/14/05 Time: 17:33
 Sample: 1980 2002
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y	0.381062	0.035901	10.61422	0.0000
PM	-41.05569	455.2011	-0.090192	0.9290
C	-26.59691	76.19075	-0.349083	0.7307
R-squared	0.923661	Mean dependent var	666.8086	
Adjusted R-squared	0.916027	S.D. dependent var	340.2658	
S.E. of regression	98.60246	Akaike info criterion	12.14118	
Sum squared resid	194448.9	Schwarz criterion	12.28929	
Log likelihood	-136.6235	F-statistic	120.9947	
Durbin-Watson stat	0.360089	Prob(F-statistic)	0.000000	