

L'actif net de l'État

Bob Traa et Alina Carare

Nouvel outil de la surveillance, le bilan du secteur public peut aider à déceler les faiblesses qui n'apparaissent pas à première vue dans le budget

LES CRISES économiques des années 90 ont fait comprendre aux économistes qu'ils ne pouvaient plus s'en tenir à ce que l'on appelle les variables de flux — recettes publiques, dépenses, importations, exportations ou dette — pour connaître les faiblesses économiques d'un pays. La solidité financière se révèle plus compliquée que le rapport entre ressources et charges, c'est-à-dire l'analyse macroéconomique des flux, fondement de la politique budgétaire depuis que John Maynard Keynes a fourni une grille pour appréhender son incidence sur la croissance, l'inflation et l'emploi. L'étude du montant cumulé des avoirs et des engagements d'un pays (publics, privés et externes) ainsi que des déséquilibres entre ces agrégats peut être un moyen supplémentaire de mettre au jour des déficiences.

Ce qui vaut pour un pays vaut aussi pour le secteur public. Beaucoup de faiblesses, qui ne ressortent pas du budget, apparaissent quand on établit un bilan couvrant la totalité de l'actif

et du passif publics. En analysant la situation nette de l'État et ses facteurs d'évolution, on peut comprendre la nécessité d'une meilleure politique économique. Ainsi :

- La production pétrolière constitue une ressource importante du budget de l'Équateur, mais épouse progressivement les réserves qui appartiennent à l'État (actifs). Le pays doit se préparer à leur disparition. Si les flux de rentrées publiques peuvent sembler solides, l'examen du bilan national (concept de stock) indique une diminution de l'actif net.
- Quand on inscrit la valeur actuelle des prestations sociales futures au passif du bilan, la situation budgétaire de l'Allemagne et de la Suisse, comme d'autres pays avancés, semble soudain plus délicate.

Un choc sur les variables de stock peut ruiner un pays. La cause principale de nombreuses crises financières récentes — Corée, Thaïlande, Indonésie, Argentine, Uruguay et Équateur — n'était pas un simple déséquilibre de flux (un déficit du secteur public ou privé, par exemple), mais plutôt une soudaine perte de confiance des investisseurs qui s'est répercutee sur les prix des actifs financiers, ou une crise de change qui a entraîné une chute de l'actif net en faisant augmenter l'endettement en devises alors que les actifs se dépréiaient. Les tensions suscitées par un déficit budgétaire sont rarement fatales aux entités privées ou publiques, même lorsqu'il dure quelques années : il est possible de le résorber assez rapidement quand on en a la volonté politique. Mais l'élimination d'un déséquilibre de stock peut prendre une dizaine d'années.

Depuis quelque temps, le FMI intègre de plus en plus l'analyse des variables de stock dans la surveillance des pays et de l'économie mondiale

Modernisation d'une installation de production de pétrole en Équateur.



— c'est ce que l'on appelle l'approche bilantielle (Allen *et al.*, 2002 et 2007; Rosenberg *et al.*, 2005). Cette méthodologie étudie les liens qui existent à l'intérieur des bilans des secteurs privé et public, et entre ces bilans, ainsi qu'avec la position extérieure de l'économie; l'objectif est de détecter les tensions qui touchent différents secteurs et de montrer comment des changements de valorisation ou d'autres chocs peuvent causer une correction brutale de ces déséquilibres. On établit souvent un bilan partiel du secteur public, centré sur l'actif et le passif financiers (à l'exclusion des informations non financières ou intertemporelles). L'exercice est utile, car il va au-delà de la dette publique au sens étroit, mais incomplet, car il laisse de côté de nombreuses données cruciales. C'est pourquoi la surveillance fait de plus en plus appel à une démarche axée sur l'actif net du secteur public.

Le Département des statistiques et celui des finances publiques du FMI ont ainsi présenté un projet de raccordement des comptes de flux du secteur public (informations budgétaires) et des comptes de stock (informations bilantielles) pour le *Manuel de statistiques de finances publiques* (FMI, 2001). Celui-ci décrit les activités des administrations dans : i) un état des opérations, portant sur les recettes, les charges, l'acquisition nette d'actifs non financiers et les financements; ii) une situation des flux de trésorerie bruts; iii) un bilan, qui explique les variations de l'encours des avoirs et des engagements entre le début et la fin de la période par les recettes et charges, qui influent sur la situation nette, et par d'autres flux économiques, dont les changements de valorisation et de volume (FMI, 2005; Da Costa and Juan-Ramon, 2006). Les autorités nationales appliquent ces principes directeurs, mais on progresse lentement en raison de la spécificité des données. Entre temps, les services du FMI cherchent dans les éléments bilantiels disponibles ce qui peut éclairer sur les risques et les problèmes de viabilité budgétaire au sens large.

En quoi consiste un bilan du secteur public?

Le concept de base est clair : on fait la somme des actifs financiers et non financiers, d'une part, des dettes et autres engagements, d'autre part; la différence est l'actif net (tableau 1). Le bilan ainsi obtenu permet aux analystes d'apprécier l'incidence de la politique budgétaire sur l'actif net et d'évaluer son évolution dans le temps pour déterminer la viabilité des finances publiques.

Mais la réalité n'est pas aussi simple. Beaucoup d'États ne savent pas ce qu'ils ont acquis par le passé, ce qu'ils doivent ou qui détiennent des droits (au titre d'engagements conditionnels ou de certains engagements futurs, par exemple). En outre, le mode de comptabilisation des avoirs et des engagements (au coût historique ou aux prix du marché) change beaucoup de choses.

Pour comprendre comment l'analyse budgétaire peut distinguer des points faibles au moyen du seul bilan, considérons les exemples suivants :

Le taux de change. Beaucoup de bilans des secteurs privé et public comprennent des dettes libellées en devises ou indexées, qui sont parfois si élevées qu'une variation, même légère, du taux de change coûte cher. Cela menace de deux façons les finances publiques. D'abord, l'évolution du change augmente directement le coût de la dette publique existante. Ensuite, elle peut forcer l'État à assumer des dettes privées, si les défaillances de ménages et de sociétés endettées en devises

Tableau 1

Ce que révèle le bilan du secteur public

La somme des actifs et des passifs donne l'actif net de l'État.

| Bilan conceptuel du secteur public (en pourcentage du PIB) | |
|---|-----|
| | 120 |
| Actif | |
| Avoirs financiers | 30 |
| Encaisses | 5 |
| Dépôts | 25 |
| Avoirs non financiers | 90 |
| Stock net de capital | 55 |
| Entreprises publiques | 35 |
| Passif | |
| Dette brute | 70 |
| Autres engagements ¹ | 35 |
| Actif net | 15 |

¹Peut comprendre les engagements conditionnels et/ou implicites.

mettent les prêteurs (par exemple les banques) au bord de la faillite. Pour empêcher l'extension de la crise, l'État est parfois contraint de socialiser une partie du coût des défaillances sur les dettes privées en assurant les dépôts ou en injectant des fonds. Les comptes de flux ne permettent pas de voir directement les risques liés aux déséquilibres des positions en devises, qui restent trop longtemps cachés en l'absence d'une analyse de bilan exhaustive. C'est ainsi que la forte exposition de l'Argentine et de l'Uruguay au risque de change a conduit aux crises du début des années 2000.

Les entreprises publiques. Si les électeurs connaissent généralement l'existence de la dette publique, ils sont moins conscients de ses rapports avec les performances des actifs et des entreprises d'État. Prenons l'exemple de l'Uruguay en 2001. Les entreprises publiques rapportaient relativement peu aux contribuables et leur actif net était faible, en particulier celui des banques. En même temps, l'État s'endettait rapidement, surtout en devises. Selon les calculs préliminaires du FMI, autour de l'année 2000, la valeur de ces entreprises était encore assez élevée pour que le produit de leur vente permette d'effacer la dette ou de la réduire sensiblement, atténuant ou éliminant du même coup le déséquilibre entre actif et passif publics en devises (tableau 2). L'État envisageait déjà sérieusement de se désengager, mais a décidé finalement de ne pas le faire, peut-être parce que la population n'était pas pleinement consciente de l'insuffisante rentabilité des entreprises publiques. En revanche, l'Australie a montré qu'un soutien politique est utile pour améliorer la gestion ou procéder à des cessions, si l'État informe les citoyens des actifs qu'il détient et divulgue systématiquement leur rendement.

L'épuisement des ressources naturelles. Dans de nombreux pays, les réserves de pétrole sont le principal actif du secteur public et ils se satisfont de le vendre pour financer leurs dépenses (courantes). Toutefois, dans une perspective patrimoniale, l'État use d'une ressource non renouvelable et consomme ses actifs. Sa situation nette se dégrade et cela passe inaperçu, faute d'un bilan du secteur public (tableau 3). En 2003, lors de discussions entre le FMI et l'Équateur sur l'épuisement des réserves, le premier recommanda de faire figurer les recettes pétrolières dans l'état financier (au lieu du budget) et de recentrer les politiques publiques vers le développement de l'économie non pétrolière, en vue d'un atterrissage en douceur quand il n'y aurait plus de pétrole. On a des exemples de pays qui ont investi le produit des ventes

de pétrole ou d'autres matières premières dans des fonds de gestion de patrimoine, pour lisser la consommation de ces importants actifs publics. C'est ce qu'ont fait par exemple la Norvège, la Russie et le Chili (cuivre).

L'environnement. Pendant longtemps on a cru que l'environnement pouvait aisément absorber la pollution, mais celle-ci exerce désormais une telle pression que des symptômes de saturation se manifestent. Un problème essentiel se pose : la propreté de l'air et de l'eau ou des concepts diffus comme la biodiversité n'ont pas de prix bien défini et sont difficiles à évaluer dans la modélisation économique. Toutefois, si un bien est public et présente des avantages sociaux évidents, il est raisonnable d'essayer de le comptabiliser dans le bilan du secteur public et de le gérer, soit au moyen de réglementations appropriées, soit par l'octroi de licences payantes. Petit à petit, la valeur de «biens» comme l'absorption de CO₂ et la biodiversité ainsi que de «nuisances» comme les émissions

de carbone est tarifée dans les systèmes de marché et ils deviennent des biens échangeables qui rapportent.

Prenons encore le cas de l'Équateur, dont l'environnement est l'un des plus riches du monde. En 2002-03, à l'occasion de la consultation annuelle entre le FMI et les autorités, il a été décidé d'inclure dans le bilan du secteur public des données sur l'environnement (tableau 3). Le FMI n'ayant pas de normes pour comptabiliser l'environnement, il a consulté des experts équatoriens, qui avaient utilisé les formules du traité de Kyoto pour évaluer la biodiversité et la capacité des forêts à jouer le rôle de puits de carbone; ils voulaient ainsi donner une valeur économique notionnelle à la richesse écologique de leur pays. À l'époque, les arbitrages relatifs à l'environnement étaient particulièrement délicats, car le pays avait accordé des permis pour la construction d'un nouvel oléoduc ouvrant l'intérieur de la forêt amazonienne et traversant des zones écologiquement sensibles pour transporter le pétrole jusqu'à la côte. Il ne s'agissait pas d'effectuer une nouvelle analyse coûts/avantages de cet important projet, mais de favoriser un débat fructueux sur les arbitrages nécessaires entre croissance économique et viabilité de l'environnement.

Comptabilité intertemporelle et viabilité budgétaire.

On analyse souvent la viabilité budgétaire sous l'angle de la qualité de la gestion de la dette. Mais celle-ci n'est qu'un des éléments du passif du secteur public. Il est difficile de percevoir ce que l'on appelle les engagements intertemporels — notamment les prestations futures non capitalisées qui retiennent maintenant l'attention, parce que la génération du baby boom approche de la retraite.

Lors de consultations récentes avec l'Allemagne et la Suisse, le FMI a établi des bilans intertemporels préliminaires du secteur public qui intègrent la valeur actuelle nette des engagements futurs non capitalisés (tableau 4). Ces derniers représentent des déficits budgétaires prospectifs, induits surtout par les incidences du vieillissement sur les systèmes de sécurité sociale (coûts des retraites, de la santé et de la dépendance), à politiques inchangées (scénario de référence) et à un horizon mobile de 50 ans. Ces engagements dépassent parfois de beaucoup la dette actuelle et leur intégration transforme l'actif net du secteur public en passif net.

Actuellement, les conventions internationales, y compris la méthodologie du FMI, ne traitent pas les retraites par répartition comme un engagement de l'État, mais cette interprétation va probablement changer. L'agence de notation Standard & Poor's a lancé un avertissement : compte tenu de l'effet préjudiciable des coûts du vieillissement sur les finances publiques, les pays industriels du Groupe des Sept (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni) pourraient voir leur cote de crédit baisser au cours des deux prochaines décennies s'ils ne modifient pas leurs politiques. (Kraemer, Chambers, and Merino, 2005). Il n'est donc pas surprenant que l'Allemagne, la Suisse et beaucoup d'autres pays procèdent à des réformes structurelles pour se préparer à la future vague de retraites et aux autres coûts du vieillissement.

Les bilans intertemporels du secteur public peuvent aussi donner des informations permettant de comprendre les avantages d'une politique économique plus ferme. Ainsi, il est notoirement difficile de faire approuver et appliquer des réformes structurelles parce qu'à court terme la population n'en voit pas clairement les bénéfices (en termes de flux). En

Tableau 2

La prise en compte des entreprises publiques

Un bilan aurait permis de mieux apprécier l'arbitrage entre faible rentabilité des entreprises publiques et alourdissement de la dette.

Uruguay — Bilan préliminaire du secteur public

(millions de dollars)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Actif | 11.497 | 11.448 | 11.259 | 11.987 | 12.023 | 10.887 |
| Actif net de la banque centrale | 1 | -29 | -140 | -13 | -6 | -123 |
| Entreprises publ. | 6.160 | 6.362 | 6.468 | 6.860 | 6.862 | 5.662 |
| Capital, net | 4.925 | 4.704 | 4.520 | 4.730 | 4.756 | 4.937 |
| Autres, net | 411 | 411 | 411 | 410 | 411 | 411 |
| Passif | 11.497 | 11.448 | 11.259 | 11.987 | 12.023 | 10.887 |
| Dette | 5.199 | 5.441 | 5.779 | 6.368 | 6.621 | 7.232 |
| Actif net | 6.298 | 6.007 | 5.480 | 5.619 | 5.402 | 3.655 |

Source : Rapport du FMI n° 01/185, octobre 2001.

Tableau 3

Prise en compte du pétrole et de l'environnement

Le FMI a tenté d'évaluer les actifs écologiques de l'Équateur et calculé la valeur décroissante de ses réserves de gaz et de pétrole.

Équateur — Bilan du secteur public

(millions de dollars)

| | 1970 | 1980 | 1990 | 2000 | Prov. 2002 |
|----------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Actif | 7.818 | 258.724 | 131.082 | 140.400 | 116.489 |
| Dépôts | 54 | 494 | 359 | 1.228 | 1.282 |
| Actif net de la banque centrale | 35 | 327 | 237 | 1.343 | 1.037 |
| Entreprises publiques | 586 | 5.404 | 3.927 | 4.430 | 5.389 |
| Stock net de capital | 606 | 3.777 | 7.445 | 11.204 | 12.819 |
| Réserves de gaz et pétrole | 6.134 | 245.000 | 116.410 | 118.093 | 89.694 |
| Biodiversité et puits de carbone | 403 | 3.722 | 2.704 | 4.102 | 6.268 |
| Passif | 7.818 | 258.724 | 131.082 | 140.400 | 116.489 |
| Déficit des fonds d'assurance | 395 | 3.645 | 2.648 | 4.017 | 6.138 |
| Dette | 563 | 5.132 | 8.554 | 13.227 | 13.730 |
| Arriérés | 0 | 0 | 3.033 | 1.331 | 789 |
| Actif net | 6.860 | 249.947 | 116.847 | 121.825 | 95.832 |

Avec le pétrole et le gaz aux prix de 2001
 139.303 133.486 114.280 96.374 94.139

Source : Rapport du FMI n° 03/91, avril 2003.

Tableau 4

Anticipation de la hausse des coûts à venir

Après prise en compte de la valeur actuelle des engagements futurs tels que les prestations de sécurité sociale, l'actif net positif de l'Allemagne et de la Suisse disparaît.

| Allemagne — Bilan préliminaire du secteur public (en pourcentage du PIB) | | | | | Suisse — Bilan préliminaire du secteur public (en pourcentage du PIB) | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------------------|---|-------------|-------------|-------------|-------------------------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006¹ | | 2003 | 2004 | 2005 | 2006¹ |
| Actif financier net | -46 | -49 | -51 | -53 | Actif financier net | -23 | -24 | -22 | -21 |
| Dette brute | -63 | -65 | -66 | -68 | Dette brute | -54 | -53 | -52 | -48 |
| Autres | 17 | 16 | 15 | 15 | Autres | 31 | 29 | 30 | 27 |
| Actif non financier net | 56 | 55 | 55 | 54 | Actif non financier net | 72 | 71 | 73 | 70 |
| Stock net de capital | 51 | 50 | 50 | 49 | Stock net de capital | 56 | 55 | 55 | 53 |
| Autres | 5 | 5 | 5 | 5 | Autres | 16 | 16 | 18 | 17 |
| Actif net courant | 10 | 6 | 4 | 1 | Actif net courant | 49 | 47 | 51 | 49 |
| VAN des engagements implicites futurs | -191 | -150 | -114 | -30 | VAN des engagements implicites futurs | -153 | -152 | -152 | -103 |
| Actif net intertemporel | -181 | -145 | -111 | -28 | Actif net intertemporel | -104 | -105 | -101 | -54 |

Source : Rapport du FMI n° 06/438.

¹Dans l'hypothèse d'un solde budgétaire nul en 2010 et l'hypothèse d'un coût marginal du vieillissement de 4 % du PIB d'ici à 2050.

Source : Rapport 2007 du FMI, à paraître.

¹Dans l'hypothèse d'un coût marginal du vieillissement de 6,3 % du PIB d'ici à 2050.

du secteur public (Gapen *et al.*, 2005; Barnhill and Kopits, 2003).

Il faudrait en principe intégrer le bilan complet du secteur public à l'analyse sectorielle dans le cadre de la surveillance. On mettrait ainsi en lumière les répercussions des politiques au travers des liens qui existent entre d'importants acteurs économiques, publics et privés, et aussi entre différentes économies. On peut, par exemple, éclairer les problèmes relatifs aux déséquilibres mondiaux par l'analyse des bilans publics : certains pays réagissent assez vite au vieillissement et augmentent donc leur épargne interne, alors que d'autres commencent à peine, ce qui

tend à affaiblir leur épargne. Quand des pays accroissent leur épargne nette pour anticiper le vieillissement, alors que d'autres font l'inverse, cela crée des déséquilibres internationaux. Le fait d'insérer dans la documentation budgétaire annuelle un bilan, même préliminaire, permettrait de l'intégrer au débat de politique économique. ■

Bob Traa est Chef de division, et Alina Carare, économiste au Département Europe du FMI.

Bibliographie

Allen, Mark, Brett House, and Christoph Rosenberg, 2007, "World Economy Balance Sheet Approach/Effects," à paraître dans Princeton Encyclopedia of the World Economy.

Allen, Mark, Christoph Rosenberg, Christian Keller, Brad Setser, and Nouriel Roubini, 2002, "A Balance Sheet Approach to Financial Crises," IMF Working Paper No. 02/210 (Washington: International Monetary Fund).

Barnhill, Theodore M., and George Kopits, 2003, *Assessing Fiscal Sustainability under Uncertainty: Application of the Value-at-Risk Approach* (unpublished; Washington: International Monetary Fund).

Da Costa, Mercedes, and V. Hugo Juan-Ramon, 2006, "The Net Worth Approach to Fiscal Analysis: Dynamics and Rules," IMF Working Paper No. 06/17 (Washington: International Monetary Fund).

Fonds monétaire international, Manuel de statistiques de finances publiques (Washington).

_____, 2005, *Using the GFSM 2001 Statistical Framework to Strengthen Fiscal Analysis in the Fund* (Washington).

Gapen, Michael T., Dale Gray, Cheng Hoon Lim, and Yingbin Xiao, 2005, "Measuring and Analyzing Sovereign Risks with Contingent Claims," IMF Working Paper No. 05/155 (Washington: International Monetary Fund).

Kraemer, Moritz, John Chambers, and Beatriz Merino, 2005, "In the Long Run, We Are All Debt: Aging Societies and Sovereign Ratings," SéP Research Note, March 18.

Rosenberg, Christoph, Ioannis Haliakis, Brett House, Christian Keller, Jens Nystedt, Alexander Pitt, and Brad Setser, 2005, *Debt Related Vulnerabilities and Financial Crises. An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries*, IMF Occasional Paper No. 240 (Washington: International Monetary Fund).

revanche, la méthode intertemporelle peut permettre aux électeurs de mieux comprendre les implications du choix entre une action immédiate et l'attentisme. Appliquer différents scénarios au bilan montre que l'immobilisme oblige souvent ensuite à plus de rigueur, l'actif net de l'État s'étant encore dégradé. À l'inverse, si on met en œuvre des réformes qui améliorent la croissance à long terme et diminuent les coûts du vieillissement, la situation intertemporelle de l'État s'améliore et la population constate que cela renforce la viabilité de la protection sociale.

En 2003–04, l'Allemagne a lancé d'importantes réformes pour réduire les charges futures liées au vieillissement. Puis, en 2006–07, le gouvernement de coalition a pris d'autres mesures fortes (dont une majoration de la TVA) pour assainir les finances publiques. La Suisse a renforcé en profondeur ses comptes publics grâce à la règle du frein à l'endettement ; elle a aussi bien avancé dans la voie de réformes structurelles qui, selon le FMI, augmentent son potentiel de croissance. Là encore, ces mesures ont des retombées bénéfiques sur le bilan intertemporel.

La suite

De travaux plus poussés sont nécessaires pour bien utiliser le bilan du secteur public et apprendre à intégrer l'analyse des stocks à la traditionnelle analyse macroéconomique des flux. Pour commencer, on pourrait tenter une première présentation du bilan de tous les pays en valeur comptable (coût d'acquisition moins amortissement). Puis, on comptabiliseraient certains avoirs et engagements aux prix du marché — de nombreux États présentent déjà leur dette officielle sur cette base. À un degré supérieur de sophistication, on établirait des «bilans stochastiques». Admettant que les bilans classiques sont une photographie à un moment donné de l'actif et du passif, cette approche prend en compte l'évaluation des risques, ce qui permet aux décideurs et aux électeurs de connaître les fluctuations probables de la valeur des composantes du bilan en fonction des circonstances. Ils sont aussi progressivement appliqués au bilan