

La dette et ses crises

Alternatives Economiques, Hors-série n°91, décembre 2011

Controverses Michel Husson, Elie Cohen, Anton Brender, Christophe Ramaux

Sortir de la nasse

Michel Husson, membre du Conseil scientifique d'Attac-France

La sortie de crise dépend du triptyque annulation de dettes, achat du reste par la banque centrale et nationalisation des banques.

Les dirigeants européens se sont fixé un objectif de réduction rapide des déficits budgétaires et ont mis en place un cadre contraignant (semestre européen, pacte euro +, etc.). Cette orientation oublie trois choses : les pays se situent à des distances très différentes de l'objectif fixé ; les politiques d'austérité peuvent avoir un effet cumulatif récessif quand elles sont menées par un groupe de pays fortement connectés par leurs échanges commerciaux ; et l'austérité peut, comme en Grèce, enclencher un cercle vicieux où les coupes budgétaires font chuter l'activité et donc les recettes fiscales, conduisant ainsi à un nouvel alourdissement de la dette.

Ajustement fiscal

Ce choix repose sur l'hypothèse selon laquelle les consolidations budgétaires pourraient avoir un effet expansionniste à condition qu'elles reposent sur des baisses de dépenses plutôt que sur une augmentation des recettes. Un papier récent¹ montre, sur la base de quatre études de cas, que cette hypothèse est faiblement étayée. Il semble au contraire rationnel de réformer la fiscalité de telle sorte qu'une majeure partie de l'ajustement retombe sur ceux qui ont profité des excès de la finance. Il y a là un argument non seulement éthique, mais aussi cohérent avec l'analyse des causes de l'envol de la dette avant la crise : selon la Cour des comptes², la crise n'explique qu'une partie du déficit constaté en 2010 (entre 31 % et 38 %). Augmenter la fiscalité sur les revenus qui épargnent plutôt que consommer ou investir, telle est la variable sur laquelle il est possible de jouer. L'argument sempiternel sur la compétitivité peut être contourné, dès lors que l'on ne tient pas le niveau des dividendes - qui ont déjà épongé le choc de la crise - comme une contrainte intangible.

La sortie de crise ne dépend d'ailleurs pas d'un hypothétique regain de croissance, mais d'un changement dans la répartition des revenus, afin de réparer les dégâts sociaux et de poser les bases d'un autre contenu de la croissance, a priori plus compatible avec le défi environnemental.

Un triptyque gagnant

Mais le préalable absolu est de retrouver une autonomie à l'égard des marchés. Les besoins de financement de l'Etat sont en effet considérables. Pour 2012, l'Agence France Trésor les évalue à 182 milliards d'euros : 82 milliards de déficit auxquels il faut ajouter 100 milliards d'amortissement de la dette. L'expérience récente montre que ces financements ne pourraient être trouvés à des taux raisonnables que si la politique budgétaire passait sous les fourches caudines des agences de notation qui dictent aujourd'hui leur politique aux Etats. C'est ce verrou qu'il faut faire sauter. En même temps qu'il est nécessaire de faire le tri dans la montagne de dettes toxiques qui existe encore et qui pèse notamment sur les collectivités et les hôpitaux.

Voilà pourquoi la seule alternative cohérente au chaos actuel repose sur le triptyque suivant : annulation des dettes illégitimes, monétarisation des dettes, nationalisation des banques. Cet ensemble de mesures permettrait en effet d'apurer la crise une bonne fois pour toutes. Elles s'opposent point par point aux trois dogmes eurolibéraux qui inspirent les tâtonnements actuels et nous mènent - sous nos yeux atterrés - à la catastrophe : refus obstiné d'admettre l'inévitabilité des défauts ; projet baroque de titrisation des dettes publiques via le Fonds européen de solidarité financière ; et recapitalisation des banques sur fonds publics. On vérifie ainsi que les débats techniques opaques recouvrent des choix sociaux et politiques fondamentaux.



¹ "The 'Austerity Myth' : Gain without Pain ?", par Roberto Perotti, *NBER Working Paper* n° 17571, novembre 2011.

² *Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques*, Cour des comptes, juin 2011, pp. 31-32.

Crise, croissance et finances publiques

Elie Cohen, directeur de recherche au CNRS et membre du Conseil d'analyse économique

Pour éviter la spirale récessive, la zone euro a tout intérêt à opter pour une politique économique keynésienne.

Quand l'activité économique rechute, que les pays assistés de la zone euro s'enfoncent dans la crise sans pour autant parvenir à maîtriser leur dette publique, c'est la poursuite des plans d'austérité qui inquiète et nourrit la spirale de la défiance des marchés. A l'inverse, laisser filer les déficits, même pour soutenir une activité déprimée, c'est s'exposer à payer de plus en plus cher la ressource financière empruntée, prendre le risque de transformer une crise de liquidité en crise de solvabilité et être acculé à mener à chaud des réformes structurelles longtemps différées.

Alors que faire ? Il est possible de concilier soutien à l'activité, maîtrise de la dépense publique et réformes de structure pour retrouver un sentier vertueux de croissance durable. Un plan de consolidation budgétaire à moyen terme peut être crédibilisé à court terme si les réformes structurelles menées éliminent à terme le déficit structurel, cependant qu'un soutien à court terme à l'activité peut éviter la spirale récessive. Le schéma est séduisant sur le papier : est-il réaliste dans le contexte actuel ?

La locomotive nord-européenne

Dans une économie mondiale ouverte, on peut attendre de pays en rattrapage, dont la balance courante est excédentaire et les finances publiques saines, qu'ils tirent la croissance mondiale en développant leur consommation intérieure. Plus près de nous, les pays du nord de l'Europe, aux comptes extérieurs excédentaires et dont les finances publiques sont en voie de rééquilibrage rapide, pourraient jouer un rôle de locomotive de la croissance européenne. En effet, en Europe, si la maîtrise des finances publiques est une priorité pour des pays du Sud dont les déficits structurels sont insoutenables, les pays du Nord qui jouissent de marges de manoeuvre appréciables peuvent différer l'ajustement budgétaire et stimuler la consommation par des politiques salariales et fiscales moins restrictives.

Une zone euro dont la balance courante est en quasi-équilibre, dont les finances et les dettes publiques sont mieux maîtrisées qu'au Japon, au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis, pourrait, si elle ne s'acharnait à s'autodétruire, être plus audacieuse tant en matière de soutien à l'activité que de préparation de l'avenir. Un keynésianisme européen est sans doute praticable : il passe par une relance des investissements dans les infrastructures matérielles et immatérielles, dans la transition énergétique, le renouveau de l'habitat et des transports, la mise à niveau des universités, l'innovation... Préserver l'activité et l'emploi à court terme, s'engager de manière crédible sur la maîtrise des finances publiques et assurer les conditions de la croissance de long terme par l'investissement et les réformes structurelles : telles sont les conditions de l'action publique dans le contexte de la crise actuelle.

Cibles hexagonales

Si cette voie s'avérait impraticable, que peut faire la France ? Pour préserver l'euro, la France n'a pas d'autre choix que de coller à l'Allemagne, c'est-à-dire de respecter sa trajectoire de réduction des déficits publics. Dès lors, elle doit pratiquer une intervention économique ciblée qui internalise la contrainte budgétaire mais développe en même temps des investissements de croissance. L'intervention ciblée renvoie à l'impératif de l'investissement dans les secteurs de l'éducation, du soutien à l'innovation, des réformes du marché du travail, des politiques industrielles.

Une telle politique est possible, même dans un contexte budgétaire contraint, à condition d'accepter deux principes. D'une part, soumettre les dépenses d'intervention au critère de la contribution à la croissance (on sait que nombre de dépenses - niches - fiscales sédimentées dans le temps ne passent pas ce test). D'autre part, une réforme fiscale qui réinstitue la progressivité et l'équité dans les prélèvements et revient sur nombre de cadeaux fiscaux financés par la dette. C'est le prix à payer pour se donner une chance de refonder l'Europe.

Un sombre horizon

Anton Brender, directeur des études économiques de Dexia Asset Management

La généralisation des politiques de restrictions budgétaires et l'absence de coordination économique mondiale sont des obstacles à la relance de la croissance.

Désendettement et croissance peuvent-ils aller de pair ? Beaucoup, à gauche comme à droite, l'espèrent. Les premiers, constatant le désastre auquel l'excès d'endettement privé a conduit, souhaitent, à juste titre d'ailleurs, une croissance qui ne repose plus sur le laxisme financier. Les seconds, persuadés que l'endettement public est devenu un obstacle à la croissance, parient que sa réduction permettra de la relancer. Les uns comme les autres risquent, à court terme au moins, d'être déçus : le plus probable, pour beaucoup d'économies développées, est que les prochaines années soient celles du désendettement et de la stagnation.

Le laxisme financier passé a généré son antidote : prêteurs comme emprunteurs se remettent, plus ou moins douloureusement, de leurs excès et n'ont, pour un temps, ni l'envie ni la possibilité de s'y adonner à nouveau. C'est d'ailleurs pour éviter que l'arrêt brutal de l'endettement privé ne conduise à un effondrement de l'activité que les Etats des pays développés, souvent déjà sérieusement endettés, ont accepté en 2009 de laisser filer leurs déficits. D'où aujourd'hui leur volonté de mettre un terme, le plus vite possible dans le cas des pays européens, à la montée de leur endettement. D'où aussi le risque de voir nos économies stagner à l'horizon des prochaines années.

Sourds aux conseils du FMI

Penser en effet que la remise en ordre des finances publiques va faire repartir la croissance relève de l'incantation. Le Fonds monétaire international (FMI) vient de montrer, dans son dernier *World Economic Outlook*, que les épisodes de restriction budgétaire, par le passé, se sont presque toujours accompagnés non pas d'une hausse, comme le prétendent certains, mais bien d'une baisse de la propension à dépenser des agents privés. Or, en même temps que l'Etat réduit le déficit de son budget, si les agents privés ne dépensent pas plus, voire s'ils dépensent moins, d'où peut venir la demande nécessaire au soutien de la croissance ? La réponse est simple : dans une telle situation, si cette demande ne vient pas d'ailleurs... elle fera défaut !

Qu'elle vienne d'ailleurs n'est bien sûr pas impossible. Il suffirait pour cela que, dans les pays où la propension à dépenser a été jusqu'ici relativement faible - à savoir les pays qui ont dégagé pendant la décennie passée et souvent dégagent encore des excédents courants importants -, les agents privés ou publics tendent à dépenser plus. C'est le cas, notons-le, dans un certain nombre de pays.

La Chine, après avoir puissamment soutenu son économie à la fin des années 2000, continue d'avoir pour objectif de développer plus rapidement sa demande intérieure. De même, dans les pays du Moyen-Orient, la progression des dépenses publiques est devenue plus soutenue, en réponse en partie aux tensions sociales et politiques nées du " printemps arabe ". Mais jusqu'ici, leurs excédents courants ont du mal à se réduire durablement. En outre, dans les pays excédentaires du centre de l'Europe - en Allemagne en particulier -, les politiques menées ne vont pas dans ce sens : après avoir laissé leurs déficits publics se creuser, leurs gouvernements tentent maintenant de les réduire au plus vite.

Sans un effort global de coordination des politiques macroéconomiques, la croissance des régions dans lesquelles l'endettement a été hier excessif - les pays qui ont accumulé des déficits courants et où les agents publics et privés se désendettent maintenant - ne peut donc que rester dangereusement faible. Le FMI ne cesse depuis des mois de le souligner. Jusqu'à présent, sa voix n'a malheureusement toujours pas été entendue.

Gare au catastrophisme libéral

Christophe Ramaux, maître de conférences en économie à l'université Paris I

Pour maîtriser les déficits et réduire la dette, il faut rompre avec le modèle libéral et l'austérité qu'il impose.

Contrairement à ce que laissent entendre les débats de nos dirigeants politiques, la dette n'est pas la question principale qu'ils aient à résoudre. Sa forte croissance est d'abord liée à la crise : en cas de récession, on a du chômage, mais aussi une dégradation des comptes publics, à la fois parce que certaines dépenses augmentent (prestations chômage, etc.), mais surtout en raison de la chute des rentrées fiscales qui dépendent directement de la croissance. Le déficit public est ainsi passé de 3,3 % en 2008 à 7,5 % du produit intérieur (PIB) en 2009. Cela ne s'explique pas par la relance du gouvernement actuel, particulièrement piteuse au regard de ce qui a été fait aux Etats-Unis ou en Chine, mais par la chute des rentrées fiscales.

La BCE doit agir

Peut importe les causes, diront certains, le poids exorbitant de la dette française impose l'austérité pour éviter sa progression. A ceux-là, il faut rappeler que si un ménage est tenu de rembourser son stock de dettes sur son cycle de vie, l'Etat, lui, n'est pas mortel. Il n'est en aucun cas tenu de réduire sa dette à zéro, car il a la possibilité de la reconduire. Et c'est ce qu'il fait traditionnellement : il emprunte pour payer le capital à rembourser des emprunts précédents. Ainsi, le véritable poids de la dette publique n'est pas de 90 %, mais de 2,5 % du produit intérieur brut (PIB), soit les 48 milliards d'euros effectivement payés par la France en 2010, contre 1 % durant les Trente Glorieuses et 3,5 % au milieu des années 1990, à cause des taux d'intérêt prohibitifs d'alors.

Le poids réel de la dette dépend en effet du stock de dette, mais aussi des taux d'intérêt. Les marchés financiers font grimper ces taux pour certains pays. Il y a un moyen simple pour baisser ceux-ci : il suffit que la Banque centrale européenne (BCE) garantisse les dettes des pays de la zone euro et s'engage à les acheter si les taux excèdent un certain seuil. Elle s'y refuse pour l'heure. La zone euro se place ainsi sous la coupe des marchés. Et les néolibéraux parviennent à leurs fins : imposer, au nom de la dette, des programmes d'austérité sans précédent.

Une politique de relance

Pour maîtriser les déficits et réduire la dette, il faudra rompre avec le modèle néolibéral qui a conduit à proposer l'austérité comme seule solution. Ce modèle s'appuie sur quatre grands volets : une finance libéralisée, le libre-échange, l'austérité salariale et une fiscalité favorable aux plus riches. Outre la domestication de la finance (la nécessaire recapitalisation des banques en offre l'opportunité) et une politique monétaire favorable à la croissance, la sortie de crise passe par le retour à une fiscalité progressive (les cadeaux aux riches ayant aussi creusé la dette), une relance budgétaire indispensable pour certains besoins (l'éducation, la santé, mais aussi l'écologie qui exige avant toute chose des investissements publics massifs) et une relance salariale générale, plus soutenue dans les pays qui ont des excédents commerciaux exorbitants comme l'Allemagne.

La dette publique était supérieure à 100 % du PIB dans la plupart des pays développés à l'issue de la Seconde Guerre mondiale. Cela n'a pas empêché la suite, c'est-à-dire une politique de relance budgétaire et monétaire. Avec la croissance, la taxation des hauts revenus et un peu d'inflation, la dette a ensuite fondu comme neige au soleil. Une solution préférable à celle du défaut qui, même partiel, revient à accepter qu'un Etat développé puisse faire faillite comme n'importe quel ménage ou entreprise.