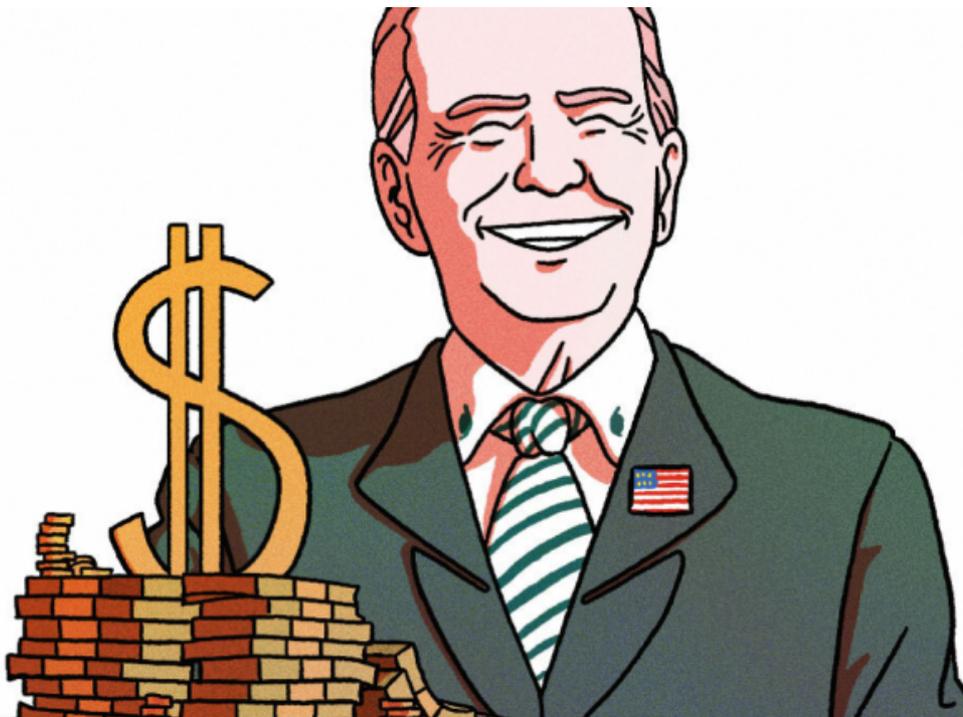


Y a-t-il une limite à la dette publique ?

 alternatives-economiques.fr/y-a-t-une-limite-a-dette-publique/00098479



Sans même prendre en compte la totalité des dépenses annoncées par Joe Biden, le Congressional Budget Office, un observatoire indépendant de la politique budgétaire, prévoit déjà que la dette américaine passerait de l'équivalent de 100 % du PIB aujourd'hui à plus de 200 % en 2050.

PHOTO : Arthur Junier

?

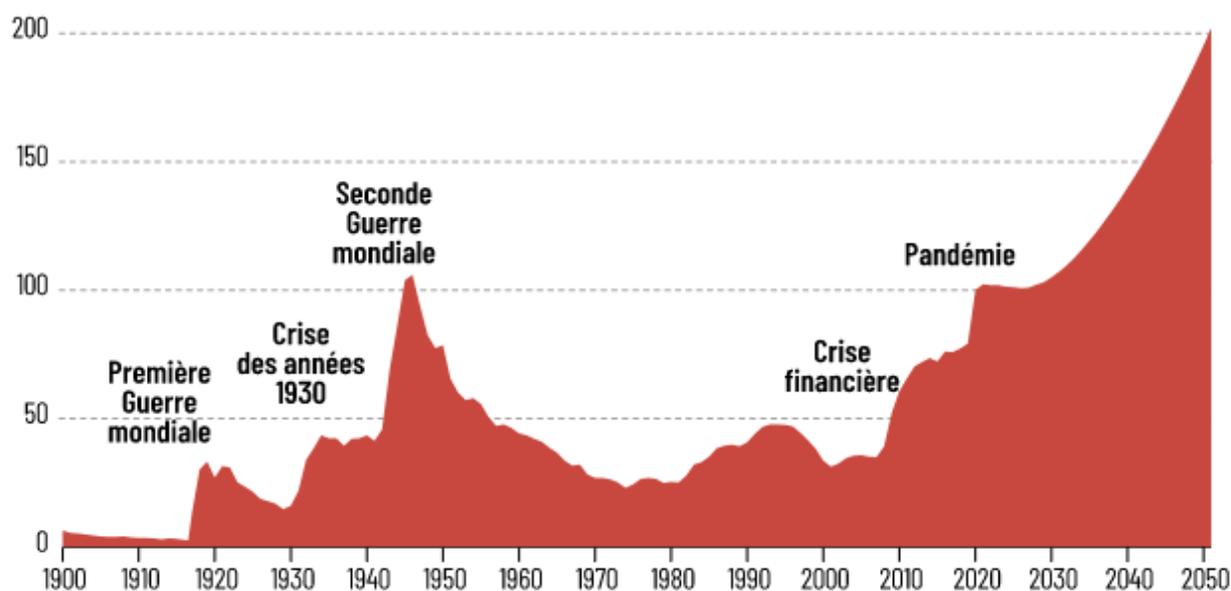
[Vive la dette ! 1/5] Les Etats disposent aujourd'hui de marges de manœuvre d'endettement historiques et n'hésitent plus, notamment aux Etats-Unis, à s'en servir. Une pure folie selon les orthodoxes de la dette.

Le 11 mars dernier, le président américain Joe Biden a promulgué une loi permettant de mettre en place un plan de relance hors norme de l'économie américaine. Hors norme par son montant, pas moins de 1 860 milliards de dollars, quasiment l'équivalent de 9 % du produit intérieur brut (PIB) américain. Un montant qui s'ajoute aux 900 milliards du précédent plan voté en décembre 2020, et en attendant celui d'infrastructures et d'éducation qui devrait susciter de nouvelles dépenses à hauteur de 3 000 milliards ! Hors norme aussi par l'impact que pourraient avoir ces dépenses sur la dette publique américaine : sans même prendre en compte toutes ces dépenses, le Congressional Budget Office, un observatoire indépendant de la politique budgétaire, prévoit déjà que cette dette passerait de l'équivalent de 100 % du PIB aujourd'hui à plus de 200 % en 2050. Un pari totalement fou lié en partie au statut de monnaie mondiale du dollar qui lui permet d'attirer les financements ? Ou bien le résultat d'un changement complet de mentalité sur la dette publique en train de se répandre dans les pays industrialisés ?

Il est loin, en effet, le débat de l'après-crise financière de 2007-2008 qui portait sur la « meilleure » façon d'organiser l'austérité budgétaire afin de réduire au plus vite les dettes publiques. Désormais, la question est de savoir jusqu'où les Etats peuvent reculer leur limite d'endettement. Plusieurs raisons ont poussé à ce retournement.

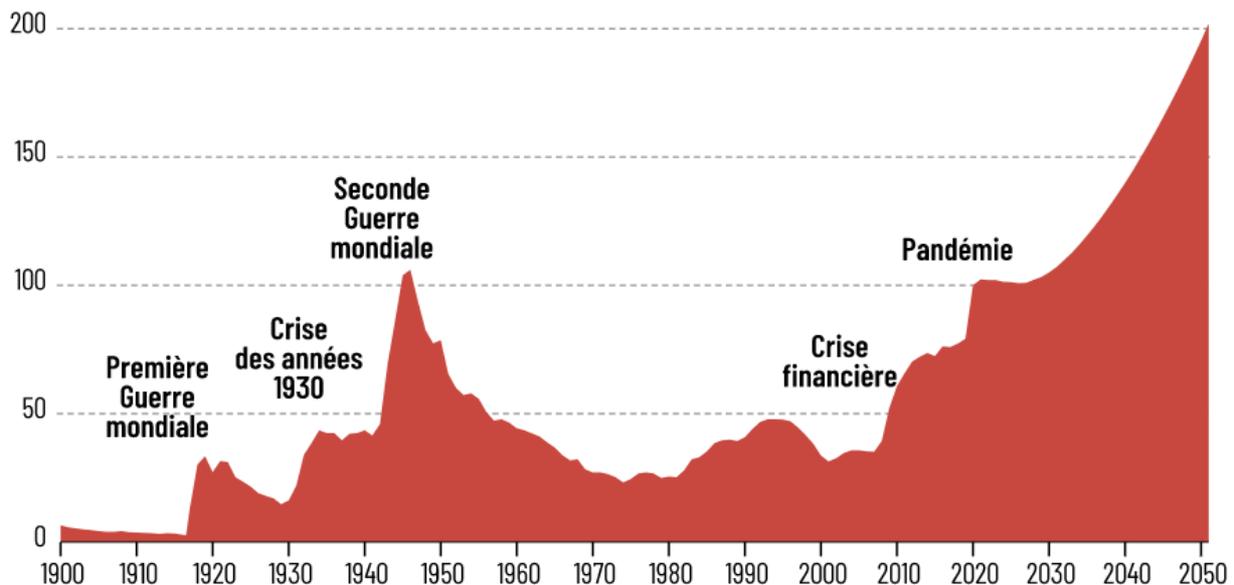
Etats-Unis : une dette publique sans limite Dette publique des Etats-Unis, en % du PIB

N. B. : les projections du Congressional Budget Office (CBO) sont fondées sur les mesures connues en janvier 2021. Elles n'intègrent donc pas : le plan de relance de 1 860 milliards voté en mars, le futur plan d'infrastructures et d'éducation de 3 000 milliards, la réforme fiscale devant rapporter 2 800 milliards et l'impact de toutes ces mesures sur la croissance.



Etats-Unis : une dette publique sans limite

N. B. : les projections du Congressional Budget Office (CBO) sont fondées sur les mesures connues en janvier 2021. Elles n'intègrent donc pas : le plan de relance de 1 860 milliards voté en mars, le futur plan d'infrastructures et d'éducation de 3 000 milliards, la réforme fiscale devant rapporter 2 800 milliards et l'impact de toutes ces mesures sur la croissance.



Un besoin de dépenses

D'abord, les politiques des banques centrales. De l'Europe aux Etats-Unis en passant par le Japon ou le Royaume-Uni, elles interviennent pour maintenir des taux d'intérêt très bas afin de réduire le coût des crédits et soutenir l'activité. Arrivées à la limite des taux zéro à court terme, ceux qu'elles influencent directement, elles ne peuvent guère aller plus loin. La seule chose qu'elles peuvent continuer à faire, c'est d'acheter des titres de dettes publiques pour que les taux restent très bas. C'est utile aux Etats mais insuffisant pour booster les économies. Pour se rapprocher du plein-emploi et répondre aux besoins d'investissements dans le numérique, l'éducation, les infrastructures et la transition écologique, c'est à la politique budgétaire d'intervenir.

Le coût de la dette publique est devenu durablement très faible

Et ça tombe bien, les conditions de financement des dettes publiques ont complètement changé. Prenons l'exemple de la France : au premier trimestre 2000, notre dette était équivalente à 59,6 % du PIB ; à la fin 2020, elle s'approche des 120 %, un doublement. Dans le même temps, les intérêts que nous payons sur notre dette sont passés de l'équivalent de 3 % du PIB à 1,4 %, une division par deux. Parce qu'il y a dans le monde un excès d'épargne sur les souhaits d'investissement, l'argent est abondant et son prix – le taux d'intérêt – en baisse. Ce d'autant plus que les banques centrales ont annoncé qu'elles continueraient à intervenir pour maintenir des taux bas à moyen-long terme. Bref, le coût de la dette publique est devenu durablement très faible. D'où le constat actuel : les Etats ayant gagné d'importantes marges de manœuvre sur leur endettement, ils bénéficient d'un espace budgétaire utilisable.

Une évolution qui met sur la table la façon dont nous mesurons la contrainte financière qui porte sur les Etats : pourquoi rester les yeux rivés sur le rapport dette sur PIB quand le coût d'une dette à 120 % du PIB est désormais moitié moindre que celui d'une dette à 60 % ? De plus, on ramène un stock (le total de la dette accumulée) à un flux (ce que l'on produit sur une année), alors que logiquement il faudrait ramener un flux (le paiement

annuel d'intérêts) à un flux (le PIB ou le total des dépenses publiques). D'où la proposition des économistes américains Jason Furman et Lawrence Summers de considérer que tant que les paiements d'intérêts sur la dette publique restent inférieurs à leur moyenne historique, les Etats peuvent continuer à s'endetter. Ce qui ouvre de grosses capacités de dépenses pour les années qui viennent.

Aux fous !

Pour les orthodoxes de la dette, ce genre de raisonnement tient de la folie pure. Facile de s'endetter quand les taux d'intérêt sont bas, mais qu'est-ce qu'on fait quand ils remontent et que le coût de la dette explose ? La réponse pratique à cette question théorique est qu'a priori les taux ne sont pas près de remonter. L'excès d'épargne sur l'investissement est structurel : la population mondiale est vieillissante, ce qui incite les gens à mettre de l'argent de côté pour leurs vieux jours, en même temps que la montée des inégalités accroît l'épargne des plus aisés, ceux qui épargnent le plus, et contraint le reste des ménages qui ne peuvent investir dans leur logement. De leur côté, les entreprises préfèrent depuis un moment la distribution de dividendes à l'investissement ou bien investissent mais dans le capital numérique, dont le coût ne cesse de baisser. Avant que toutes ces dynamiques structurelles du capitalisme contemporain ne se retournent ensemble, il risque de se passer beaucoup de temps. De plus, les banques centrales vont continuer à intervenir pendant de longues années pour maintenir les taux d'intérêt sur les dettes publiques bas, comme l'a confirmé la Banque centrale européenne (BCE) le 11 mars dernier après que de légères tensions sur les taux sont apparues les semaines précédentes.

La crainte de l'inflation

Justement, ces tensions étaient dues au plan Biden : les investisseurs financiers pensent que le Président a été trop loin, qu'il pousse trop les feux de la demande, l'offre ne suivra pas, ce qui va provoquer de l'inflation. Cela incite les investisseurs à réclamer des taux d'intérêt plus élevés pour se protéger contre la hausse des prix, aux Etats-Unis et, par effet de contagion, en Europe. Les déficits publics seraient-ils donc limités par l'inflation et les hausses de taux d'intérêt qui s'ensuivraient ?

C'est ce que pense l'ancien économiste en chef du Fonds monétaire international (FMI), Olivier Blanchard. Ce à quoi le conseiller économique de Natixis, Patrick Artus, répond : *« Il a oublié les importations ! A chaque fois qu'il y a eu une forte demande interne aux Etats-Unis, il y a eu creusement du déficit commercial. »* En fait, quand l'offre locale est insuffisante pour répondre à la demande, cela ne crée pas de l'inflation, juste plus d'importations. Mais Blanchard apporte un autre argument : la reprise sera telle que le taux de chômage va tomber très bas, ça va faire repartir les salaires à la hausse, et donc l'inflation. Nouvelle réponse d'Artus : le chiffre officiel de 6,2 % de taux de chômage américain ne prend pas en compte les gens découragés qui se sont exclus du marché et qui y reviendraient s'il y a du travail ; on est plus proche de 10 % de sans-emploi que de 6 %, ce qui laisse des marges de manœuvre avant un retour éventuel de l'inflation salariale.

Allonger la maturité de la dette permet de retarder le moment où une hausse des taux d'intérêt a un impact significatif sur le coût de la dette

Pour autant, aux yeux d'Andy Haldane, l'économiste en chef de la Banque d'Angleterre, « *la crise du Covid provoque un niveau inhabituellement élevé d'incertitude sur le futur de l'inflation* », et donc sur celui des taux d'intérêt, parce qu'« *il y a peu, voire aucun précédent historique pour nous aider à juger de la réponse des économies à un choc et une politique de soutien de cette amplitude* ». Et de son côté, si Joseph Stiglitz admet que les taux d'intérêt peuvent rester bas pendant un moment, l'incertitude reste grande sur leur niveau à long terme. Or, s'engager dans des dépenses publiques et une dette massives a des effets à long terme.

Bonne nouvelle, il y a une solution pour tous ces inquiets ! Il suffit d'allonger la durée de la dette publique. Alors que celle-ci est d'environ huit ans et demi en France, en janvier dernier nous avons emprunté 7 milliards d'euros à cinquante ans au taux de 0,593 %, et les investisseurs en voulaient pour 75 milliards ! Certes, le coût est plus élevé que les taux négatifs à dix ans, mais c'est marginal. Allonger la maturité de la dette permet de retarder le moment où une hausse des taux d'intérêt a un impact significatif sur le coût de la dette.

Les Etats disposent de marges de manœuvre d'endettement historiques. C'est le moment d'emprunter pour renforcer leur modèle social (dépendance, santé, jeunes), productif (recherche) et écologique tout en maîtrisant le coût de la dette. C'est en tout cas le message que fait passer, en actes, Joe Biden. Gardiner C. Means, l'un des conseillers économiques du président Franklin D. Roosevelt, a dit que le succès du New Deal avait été de réussir « une révolution de point de vue ». C'est peut-être ce que le président américain est en train de mettre en œuvre.

Retrouvez l'intégralité des articles du dossier « Vive la dette ! » en [cliquant ici](#).

Et la France ?

Ce qui vaut pour les Etats-Unis est-il vrai pour la France ? Membre de l'Union européenne, l'Hexagone est dépendant des règles budgétaires communes, notamment les fameuses contraintes d'un déficit public limité à 3 % du produit intérieur brut (PIB) et d'une dette publique devant se situer autour de 60 % du PIB. Suite à la pandémie, ces règles ont été suspendues jusqu'à la fin 2022. Et on ne compte plus les déclarations de dirigeants européens pour souligner que, compte tenu des niveaux de dettes atteints avec la crise, elles n'ont plus aucun sens. Par quoi les remplacer ?

Le débat est ouvert. Côté français, Clément Beaune, le ministre des Affaires européennes, a récemment suggéré « *un encadrement de notre capacité à dépenser* ». Côté allemand, fin janvier, Helge Braun, un conseiller d'Angela Merkel, a suggéré que le frein constitutionnel qui limite l'endettement public du pays avait perdu de son sens. De son côté, Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE), a déclaré que « *les politiques monétaires non conventionnelles doivent être complétées par des politiques budgétaires non conventionnelles* », appelant les Etats européens à dépenser plus. Les élections allemandes de septembre prochain seront l'occasion de

préciser la position officielle de notre voisin d'outre-Rhin sur le sujet. A la Commission européenne, début mars, son vice-président, Valdis Dombrovskis, a suggéré que les Etats puissent accroître leur dette si c'est pour financer des investissements.

Et si l'Europe relâchait les contraintes, jusqu'où la France pourrait-elle aller ? Selon Xavier Ragot, président de l'OFCE, la charge d'intérêt de la dette française se rapproche de l'équivalent de 1 % du PIB, contre une moyenne de moyen-long terme de 2 %. De quoi donc a priori doubler le montant de la dette, soit 100 % de PIB de dette supplémentaire. Sauf que la pandémie, les coûts croissants anticipés de protection sociale liés au vieillissement de la population (santé, retraite, dépendance) ainsi que la possibilité de disposer de quoi se protéger contre une nouvelle crise (financière, pandémique ou autre) réduisent les marges de manœuvre. A combien ? Un espace budgétaire maximum d'une vingtaine de milliards par an supplémentaire sur dix ans, soit l'équivalent de 5-10 % du PIB, estime Xavier Ragot. On est bien loin du niveau des Etats-Unis...

Et la France ?

Ce qui vaut pour les Etats-Unis est-il vrai pour la France ? Membre de l'Union européenne, l'Hexagone est dépendant des règles budgétaires communes, notamment les fameuses contraintes d'un déficit public limité à 3 % du produit intérieur brut (PIB) et d'une dette publique devant se situer autour de 60 % du PIB. Suite à la pandémie, ces règles ont été suspendues jusqu'à la fin 2022. Et on ne compte plus les déclarations de dirigeants européens pour souligner que, compte tenu des niveaux de dettes atteints avec la crise, elles n'ont plus aucun sens. Par quoi les remplacer ?

Le débat est ouvert. Côté français, Clément Beaune, le ministre des Affaires européennes, a récemment suggéré « *un encadrement de notre capacité à dépenser* ». Côté allemand, fin janvier, Helge Braun, un conseiller d'Angela Merkel, a suggéré que le frein constitutionnel qui limite l'endettement public du pays avait perdu de son sens. De son côté, Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE), a déclaré que « *les politiques monétaires non conventionnelles doivent être complétées par des politiques budgétaires non conventionnelles* », appelant les Etats européens à dépenser plus. Les élections allemandes de septembre prochain seront l'occasion de préciser la position officielle de notre voisin d'outre-Rhin sur le sujet. A la Commission européenne, début mars, son vice-président, Valdis Dombrovskis, a suggéré que les Etats puissent accroître leur dette si c'est pour financer des investissements.

Et si l'Europe relâchait les contraintes, jusqu'où la France pourrait-elle aller ? Selon Xavier Ragot, président de l'OFCE, la charge d'intérêt de la dette française se rapproche de l'équivalent de 1 % du PIB, contre une moyenne de moyen-long terme de 2 %. De quoi donc a priori doubler le montant de la dette, soit 100 % de PIB de dette supplémentaire. Sauf que la pandémie, les coûts croissants anticipés de protection sociale liés au vieillissement de la population (santé, retraite, dépendance) ainsi que la possibilité de disposer de quoi se protéger contre une nouvelle crise (financière, pandémique ou autre)

réduisent les marges de manœuvre. A combien ? Un espace budgétaire maximum d'une vingtaine de milliards par an supplémentaire sur dix ans, soit l'équivalent de 5-10 % du PIB, estime Xavier Ragot. On est bien loin du niveau des Etats-Unis...

Alternatives Economiques n°411 - 04/2021