

ANALYSE

POURQUOI LA HAUSSE DE LA DETTE PUBLIQUE DOIT ÊTRE RELATIVISÉE

Au-delà de l'action des banques centrales, il existe une explication structurelle à la faiblesse des taux d'intérêt. Depuis vingt ans, la hausse des inégalités et le vieillissement de la population mondiale nourrissent une épargne surabondante tandis que les investissements, eux, stagnent. Cela relativise la gravité de la hausse de la dette publique, même si cela ne signifie pas que tous les excès soient permis en la matière.

Une dette publique de plus de 120 points de PIB après la crise du Covid, voire plus en fonction de la conjoncture des prochains trimestres ! Est-ce grave, docteur ? C'est un des défis qui se pose à la France dans la prochaine décennie, dans le monde d'après, étant donné l'importance de la dépense publique qu'il a fallu consentir pour parer aux conséquences économiques catastrophiques de la pandémie et du confinement.

Un « excédent » d'épargne

Pour y répondre, il y a deux sortes de Diafoirus. D'abord ceux qui pensent que la dette doit être réduite le plus vite possible sans quoi les marchés ne vont plus nous prêter d'argent, et la troïka arriver à Paris pour saigner le pays à blanc. Les six premiers mois de l'année leur donnent tort puisque l'État n'a jamais levé autant de dette à un taux si bas, - 0,06 %. Ce que veulent les marchés - à faire l'hypothèse qu'il est possible de leur faire dire quelque chose -, c'est de la croissance, quitte à s'endetter. Ensuite, il y a ceux qui prônent la solution miracle, l'annulation des dettes publiques détenues par les banques centrales, sans toutefois prendre en compte les conséquences d'une telle décision sur la confiance des acteurs économiques dans la monnaie. Évidemment, aucune de ces deux possibilités n'est totalement à exclure à l'avenir, la situation sanitaire et économique étant particulièrement mouvante.

Dominique Strauss-Kahn : l'euro est-il en danger de mort ?

Mais tentons de regarder objectivement la situation. D'abord en ce qui concerne les taux d'intérêt. Ils sont bas, c'est entendu. Mais pourquoi ? Certes, les banques centrales rachètent allègrement des dettes publiques, ce qui fait baisser les taux. La BCE rachètera d'ailleurs une bonne partie des dettes Covid. Mais il existe une autre raison, plus structurelle et plus puissante. Depuis vingt ans, l'épargne globale augmente tandis que l'investissement stagne, montrent les travaux de Xavier Ragot, le président de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). La hausse des inégalités et le vieillissement de la population incitent à l'épargne tandis que la désindustrialisation du monde n'entraîne pas de progression de l'investissement. Dans ce contexte, le prix qui équilibre ces deux variables - le taux d'intérêt - a reculé. La dette publique a beau avoir augmenté de 30 % du PIB mondial entre 2007 et 2017 dans les pays développés, les taux, eux, ont baissé de 200 points de base. Théoriquement, ils auraient dû grimper de 100 points de base. Autre exemple parlant, en France, de 2009 à 2019, la charge d'intérêts a baissé de 1,1 point de PIB, en dépit d'une hausse sensible du ratio de dette, de 69 % du PIB début 2009 à 98 % début 2019.

Potentiel productif

Cet « excédent » d'épargne est là pour durer et va continuer à peser sur les taux d'intérêt. Comment l'investissement va-t-il se comporter ? Les besoins sont importants, notamment pour décarboner l'économie, mais la Chine, économie devenue riche, se tourne naturellement vers les services, moins intenses en investissements. Donc, le monde dans lequel nous vivons est bien différent de celui qui prévalait au début des années 1990, quand les critères de Maastricht ont été inventés. Les taux sur les obligations d'Etat sont à zéro ou presque, la croissance que l'on peut espérer chaque année à terme est comprise entre 1 et 1,2 %. Donc la dette publique rapportée au PIB peut être stabilisée, même si la France enregistre un léger déficit public, puisque le rythme de progression des recettes fiscales restera supérieur à celui de la charge financière. Si le taux d'intérêt reste inférieur à la croissance et si, à terme, les dépenses publiques restent maîtrisées, c'est possible.

Est-ce souhaitable de s'endetter encore plus ? D'un côté, le Japon vit plutôt bien avec une dette publique qui dépasse depuis plusieurs années 250 % du PIB. De l'autre, les exemples argentin, grec et même italien sont nettement moins convaincants. En fait, il n'existe pas de consensus sur le niveau de dette publique à partir duquel un pays rentre dans une zone dangereuse. Écoutons plutôt les économistes du Conseil d'analyse économique (CAE). Entre 1999 et 2019, l'Italie a dégagé chaque année un excédent primaire, à l'exception de 2009, mais son PIB par tête n'a pas augmenté en vingt ans. « Si la France avait enregistré sur cette même période la même séquence de soldes primaires que l'Italie, sa dette publique à la fin 2019 aurait été de 36 % du PIB, au lieu de 98 %. Si l'endettement français ne dépasse pas le niveau italien, ce n'est pas en raison d'une plus grande rigueur budgétaire. C'est parce que nous avons mieux préservé

notre potentiel économique », en concluent-ils. En clair, le risque essentiel, c'est l'affaiblissement du potentiel productif. Pas la dette publique. Et c'est la ligne qu'a choisie le gouvernement français.

Il est donc préférable de s'endetter pour garder un stock de capital - physique et humain - qui permette de continuer à l'économie de croître. A une condition : que le pays soit capable de tenir des objectifs de stabilisation de la dette, une fois la crise passée, et soit crédible pour y arriver. Parce que si les taux sont bas en moyenne, les investisseurs arbitrent entre les dettes selon leur rendement rapporté au risque. La discipline des marchés, ces surveillants des finances publiques des États-nations dans la cour de récréation mondiale, fonctionne donc encore même si elle est moins stricte qu'il y a vingt ans. En définitive, ce n'est pas le niveau de la dette publique qui définit son coût, mais les perspectives de croissance du pays et sa crédibilité à stabiliser à terme son endettement. Ce n'est toutefois pas une raison pour ne pas éviter de se poser la question de l'efficacité de la dépense publique.

Guillaume de Calignon

Source : Éditos & Analyses, Par Guillaume de Calignon

Publié le 17 juil. 2020 à 16:00 Mis à jour le 17 juil. 2020 à 17:26 Les Echos.fr

Clic ici pour retrouver l'article [Les échos : Une hausse de la dette publique à relativiser](#)