



Podcast – Belfius Insights

Version écrite du podcast (12-04-2021)

Dettes publiques liées au Covid: qui paie la facture?

Afin d'atténuer les conséquences économiques de la pandémie, les gouvernements du monde entier ont injecté des milliers de milliards dans leur économie. Bon nombre d'entre nous craignent ne jamais être en mesure de rembourser ces dettes ou que les générations futures en paient les conséquences. En sera-t-il ainsi? Et, si c'est le cas, existe-t-il des solutions pour alléger cette dette? Ou bien n'est-il pas grave de s'endetter autant? Ces factures disparaîtront-elles? C'est à ces questions que nous nous consacrons aujourd'hui dans Belfius Insights. Bienvenue!

Un soutien indispensable

Il est particulièrement intelligent et équitable de la part des autorités de soutenir leur économie pendant le Covid-19. Le choc de la pandémie est venu de l'extérieur: il n'existait en effet aucun problème économique intrinsèque. Et il ne serait pas judicieux de laisser de nombreux secteurs tomber en faillite, car, dans la plupart des cas, ce sont des entreprises saines qui ont dû ou doivent fermer. S'il fallait tout reconstruire, cela coûterait beaucoup plus cher. Le soutien aux ménages au moyen du chômage temporaire est également salutaire. Si, par pure nécessité, les entreprises avaient dû licencier un personnel riche en connaissances, et avaient dû en rechercher après la crise, elles auraient perdu de précieux talents. La dette liée au Covid est justifiée. L'alternative aurait coûté beaucoup plus cher aux autorités.

Cette dette est-elle tenable?

Cela peut paraître un peu inapproprié, mais d'un point de vue économique et financier, cette pandémie tombe à un bon moment. En effet, le taux d'intérêt sur la dette n'a jamais été aussi bon marché, voire même négatif dans de nombreux cas. Cela signifie que, finalement, les créanciers y perdent dans les prêts qu'ils accordent aux pouvoirs publics. Autrement dit, les autorités y gagnent sur ces prêts. Et c'est vrai, les banques centrales ont abaissé ce taux. En revanche, en ce qui concerne leur taux directeur, elles ne pouvaient pas faire autrement. Car, en fin de compte, la politique d'une banque centrale est une conséquence du taux réel naturel bas existant dans le contexte macroéconomique.

Ce dernier, à son tour, résulte d'une tendance profonde qui perdure depuis des décennies. De ce fait, on épargne davantage par rapport à notre activité économique. Cela est dû en partie aux baby-boomers qui se sont constitué un solide bas de laine. Les inégalités dans le monde exacerbent également les efforts d'épargne car les citoyens les plus riches n'arrivent pas à dépenser leur argent. Et, après la crise financière, l'épargne s'est encore accrue parce que les pouvoirs publics et les ménages ont commencé à réduire leur endettement.

En même temps, la demande en investissements est médiocre par rapport à la croissance économique. Même les autorités ont moins investi. Une autre explication de la baisse relative des investissements est qu'actuellement, on a besoin de moins de capital. En effet, proportionnellement aux légumes, les ordinateurs sont devenus meilleur marché.

Relativement moins d'investissements dès lors, et beaucoup plus d'épargne qui n'en finit pas d'augmenter. Nous devons évidemment considérer ce phénomène d'un point de vue macroéconomique, c'est-à-dire à l'échelle mondiale. L'excédent d'épargne pousse automatiquement le taux réel naturel vers le bas, voire même dans le rouge. Ce phénomène a des conséquences extrêmes.

Une dette publique élevée est-elle mauvaise pour l'économie?

Dans une vision économique classique, une dette publique trop élevée est effectivement mauvaise pour l'économie. Car une augmentation des dépenses publiques entraîne une diminution des

investissements privés. De ce fait, l'économie restera finalement en-deçà de son potentiel. Mais cette vision n'est valable que si le taux d'intérêt est supérieur à la croissance économique. Or, ce n'est plus le cas depuis des années! De ce fait, nous devons aborder la situation différemment.

Normalement, les autorités doivent enregistrer un excédent budgétaire pour pouvoir payer les intérêts sur leurs emprunts. La Belgique a beaucoup d'anciens emprunts en cours et paie chaque année des milliards d'euros d'intérêts. Toutefois, cette facture se réduit au fil des ans. Une nouvelle dette s'est maintenant ajoutée, mais elle est quasiment gratuite. Comment cette dette va-t-elle pouvoir disparaître? En fait, elle devrait fondre si la croissance économique est suffisamment élevée et que le taux reste bas. Dès lors, il ne serait pas nécessaire d'augmenter les impôts pour rembourser cette nouvelle dette. Faire des économies est également insensé. Des années après la crise européenne de la dette, il s'est avéré que les lourdes économies opérées dans l'Union européenne ont fortement nui à la croissance. Épargner dans un environnement de taux extrêmement bas, tel que nous le connaissons depuis des années, n'est donc pas une bonne idée.

Ne peut-on pas simplement effacer une dette publique?

La réponse est non. Pourquoi toutes ces obligations d'État sont-elles reprises dans le bilan de la BCE? Avec sa boîte à outils classiques, la BCE a une emprise sur le taux à court terme. Pourtant, son taux directeur est inférieur à zéro depuis des années et le plancher est atteint. Elle rachète

toutes ces obligations d'État pour maintenir le taux à long terme à un niveau bas, de façon à ce que les emprunts à la banque ne deviennent pas trop chers. Pour les entreprises, pour les ménages, mais aussi pour les pouvoirs publics. Les emprunts doivent rester bon marché pour que les investissements restent suffisants et que l'économie puisse continuer à tourner. La BCE entend également réveiller l'inflation, mais cela ne semble plus réussir ces dix dernières années et les marchés ne s'attendent pas à ce que cela marche prochainement. Vu que l'inflation et le taux sont interdépendants, nous ne nous attendons pas non plus à une hausse considérable du taux.

Avec leurs finances publiques, les pays de la zone euro sont coincés dans un carcan. Le déficit budgétaire ne peut pas dépasser 3% du PIB et la dette, 60% du PIB. En raison de la pandémie, les États membres échappent à ces règles, mais à la fin de cette année, ils entameront des discussions pour décider de la suite. Selon certains politiciens, il faudrait effacer cette nouvelle dette.

Ce n'est pas la solution, et ce, pour diverses raisons. Qu'en est-il des investisseurs privés qui ont investi dans ces titres publics? Leur expliquer que leurs prêts n'existent plus désormais? Ces investisseurs ne voudront alors plus prêter à des pouvoirs publics. Et qu'en est-il du bénéfice que la BCE enregistre avec ces dettes publiques dans son bilan? Ces gains sont versés aux États membres. Si une partie de la dette est effacée, la BCE supprimera une partie du dividende et les États membres se retrouveront avec un sérieux trou dans leur budget.

Qui est le chef d'orchestre de l'économie? La banque centrale ou les autorités?

Dans la Théorie Monétaire Moderne, les pouvoirs publics dépensent autant d'argent que ce qu'ils jugent eux-mêmes nécessaire pour garder l'économie en pleine forme. Ce sont donc les États qui décident eux-mêmes d'imprimer des billets et plus les banques centrales. Celles-ci servent uniquement à maintenir le taux à zéro, de telle sorte que la dette publique supplémentaire ne coûte rien.

Cette théorie retient à nouveau l'attention maintenant que les décideurs politiques cherchent des moyens de relancer l'économie. Cette approche profiterait également aux énormes investissements qui sont nécessaires pour lutter contre le réchauffement climatique. L'idée est que seuls les pouvoirs élus stimulent l'économie en s'endettant de plus en plus et n'augmentent les impôts que si l'inflation déraile. Mais... est-il réaliste de penser qu'un gouvernement augmentera les impôts dans un contexte où l'inflation est déjà élevée et où la valeur de l'argent diminue? Cette combinaison d'inflation élevée et d'augmentation des impôts est très dangereuse pour les autorités.

L'histoire nous apprend également qu'il est très dangereux que les pouvoirs publics puissent utiliser la planche à billets pour réaliser leurs souhaits. Généralement, cela entraîne une hyperinflation, ce qui génère un appauvrissement complet de la population.

Par ailleurs, nous n'arriverions pas à régler un tel processus au sein de l'Union européenne. Le nord et le sud de l'Europe sont très différents en termes de santé économique et d'idées économiques-financières. Des pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas n'accepteraient jamais cette façon d'agir. De plus, il faudrait réécrire le Traité de Maastricht, une mission quasi impossible.

Continuer à s'endetter ces prochaines années, est-ce grave?

Dans le contexte actuel, il n'est pas grave d'augmenter la dette. À un peu plus long terme, nous devons surtout faire preuve de prudence quant au type de dettes supplémentaires qui seront contractées. Nous avons besoin de pouvoirs publics qui investissent dans l'infrastructure, l'enseignement, la recherche et le développement. Ce sont des investissements qui renforcent notre économie et améliorent notre prospérité à terme. Ce qui n'est pas évident dans notre programme budgétaire européen serré. C'est pourquoi il vaudrait mieux adoucir les règles européennes en matière d'investissements publics. Actuellement, les investissements doivent être directement comptabilisés sur un exercice budgétaire. De ce fait, pour un pays comme la Belgique, il est difficile d'investir. Un assouplissement est dès lors nécessaire et des dettes supplémentaires dans ce domaine sont acceptables. Les générations futures n'en paieront alors pas les conséquences, au contraire, elles pourront profiter d'une croissance potentielle plus élevée de notre économie. En effet, plus notre croissance est élevée, plus il y a d'argent à redistribuer.

C'était Belfius Insights, merci de votre attention. Vous pouvez vous abonner gratuitement et ainsi ne rater aucune nouvelle. Au plaisir de vous informer le mois prochain!