

## **Eléments de débat sur la conjoncture économique et l'endettement**

**Octobre 2010**

La présentation du budget de l'Etat pour l'année 2011 repose sur des hypothèses de conjoncture et notamment de croissance économique.

Plusieurs questions apparaissent : la prévision de croissance de 2 % du PIB est-elle réaliste ou sert-elle à masquer t'elle la difficulté de présenter un budget faute d'activité économique et de recettes suffisantes ? Quel sera l'effet économique et social de l'annonce de coupes budgétaires ? La réduction des déficits annoncée comme un objectif de politique économique aura-t-elle un effet contra-cyclique conduisant au ralentissement de l'activité économique ?

**Ce questionnement s'exprime dans un contexte mondial d'incertitude sur la reprise de l'activité économique.**

La crise financière 2008-2009 s'est transformée en une crise économique qui conduit à une crise budgétaire d'ampleur inédite compte tenu du montant des dettes publiques et de l'insuffisance des recettes.

Certains chiffres donnent le vertige. La dette française fin 2009 représentait 1501 milliards d'euros soit 84% du PIB et six fois les recettes fiscales de l'année. Concrètement, cela veut dire qu'il faut presque une année de production pour se désendetter et six années d'impôts pour ne financer que le remboursement de la dette. La France est le 19<sup>ème</sup> pays le plus endetté. Les recettes fiscales sont de 254,3 milliards/an. Le déficit budgétaire est structurellement de 150 milliards. (dépenses 420 milliards, recettes 270 milliards)

Cependant ce déficit et ces dettes qui nous paraissent importants au regard des capacités budgétaires de la France représentent peu en comparaison des transactions financières journalières mondiales estimées à 6000 milliards par jour.

Plus généralement, les possibilités budgétaires des Etats deviennent dérisoires face aux marchés financiers.

Le paradoxe correspond au fait que les marchés financiers sont à la fois la cause des difficultés financières, et la clé du financement des Etats.

La question posée en 2009 était celle de l'impact de la crise financière et la durabilité de la crise économique. A l'automne 2010, ce sont les signes d'une reprise de l'activité sans création d'emplois qui inquiètent. Le FMI, lui-même, s'en émeut « La croissance économique n'est pas tout, encore faut-il qu'elle procure des emplois décents »

**C'est dans ce contexte d'incertitude et de tensions croissantes qu'il est intéressant de revisiter les fondamentaux de l'analyse économique et le débat sur la dette publique.**

La question a déjà été abordée dans les années 80. Le débat portait sur le rôle de l'Etat et sur l'efficacité des dépenses publiques pour relancer l'activité économique. Selon l'hypothèse keynésienne d'un effet multiplicateur, l'augmentation des dépenses publiques devait permettre de soutenir l'activité économique

A l'opposé les libéraux ne voyaient dans l'augmentation des dépenses qu'un creusement des déficits au détriment de l'efficacité du marché et de la libre concurrence.

Les crises financières successives semblaient avoir donné raison aux tenants des plans de relance et des interventions publiques pour sauver les banques et soutenir l'activité économique. Mais les résultats récents semblent avoir changé la donne.

Aujourd'hui, la réduction des déficits semble être devenue une priorité économique afin de donner des gages aux marchés sans certitudes sur les résultats attendus.

Un double mouvement s'est produit : la croissance rapide de l'endettement et l'autonomisation des marchés financiers. Les marchés financiers se sont développés au point de s'émanciper d'une de leur raison d'être « financer l'économie autrement que par l'impôt et le budget de l'Etat ».

Les crises financières ont bien fonctionné comme des piques de rappel (1983, 1987, 1991, 2001, 2003, 2007,2009), mais au-delà des déclarations émotives, les pratiques sont toujours les mêmes, voire elles sont encouragées par l'endettement des Etats.

Dans les années 70 puis dans les années 80, la crise de la dette des pays en voie de développement a atteint son paroxysme quand il s'agissait pour les pays riches de prêter pour que les pays pauvres continuent de rembourser. La dette elle-même des pays en développement est devenue un produit financier, ce que l'on a joliment appelé la titrisation.

Quelques années plus tard le triomphe des marchés financiers vient de l'endettement des Etats obligés de donner des gages à ces mêmes marchés pour emprunter et rembourser.

Les Etats sont devenus les prisonniers de leurs déficits. L'augmentation des dépenses publiques ne se traduit pas forcément par plus d'activité économique et la réduction des dépenses publiques empêche la reprise de l'activité économique.

Ceci est bien le scénario d'une croissance durablement faible conduisant à un creusement des déficits sociaux.

C'est dans ce contexte, que s'expriment la montée des individualismes, et la remise en cause des moyens de la solidarité nationale.

**Revenons sur cette lente détérioration de l'action publique et sur l'incertitude des perspectives économiques qui conduisent à une paralysie de l'action.**

Dans la crise actuelle il y a deux caractéristiques dominantes :

- L'inquiétude sur la capacité à arrêter l'effet domino de la crise financière.
- L'incertitude économique sur les conditions de reprise de l'activité économique

Tout fait douter sur la possibilité d'une sortie rapide de la crise économique. La crise de confiance conduit à des décisions de court terme et à l'absence d'investissement.

Les Etats prisonniers de leur endettement prennent des mesures contra cycliques de réduction des dépenses publiques et alimentent la spéculation sur les marchés financiers par leur système de gestion de leur dette à court terme.

Ainsi, une dette de 100 milliards c'est beaucoup et peu à la fois quand elle est étalée sur 20 ans. Mais, gérée par des positions à court terme, elle devient explosive dans le cas d'une remontée des taux d'intérêt. L'avenir est lié à 0,5 % de taux d'intérêt. Une remontée des taux d'intérêts créerait la panique sur les marchés par une envolée du coût de la dette et l'insolvabilité de certains Etats, qui par domino, entraînerait le risque d'insolvabilité des autres.

Il faut donc donner des gages de capacité de remboursement aux marchés financiers et financer la dette.

Sans visibilité sur le lendemain, les investissements sont stoppés, les projets arrêtés. Sans reprise économique, les déficits se creusent et la pression fiscale et l'endettement deviennent difficilement tenables.

**Retenons cette idée, les déviances du système financier ont gangréné l'ensemble du système économique, en accélérant la nécessité de rendements de plus en plus importants à court terme.**

Les rendements financiers anormalement élevés ont contribué à la dépréciation du futur et à des arbitrages de court terme sans moyens supplémentaires pour l'Etat. Le système financier a

effectivement poussé le curseur très loin permettant l'enrichissement sans production. Les entreprises, les collectivités locales, ont cherché à améliorer leur situation financière par des placements financiers.

Le spectacle de l'argent facile a brouillé les horizons, entretenant le culte de la réussite individuelle au détriment des plus faibles. Les solidarités perdent du terrain au profit de l'assurance individuelle. Nous sommes arrivés à une situation paradoxale de toujours vouloir plus pour soi même et de payer moins.

Le marché financier a créé la norme : la rentabilité immédiate et la valeur pour les actionnaires. Sa contagion à l'économie réelle conduit à faire des arbitrages douloureux entre le bien-être des générations présentes et celui des générations futures. C'est toute la question de la gestion des déficits publics.

### **La réduction accélérée de la dette pour donner des gages aux marchés financiers asphyxie l'économie réelle.**

Nous mesurons à peine le début du coût économique de la crise financière de 2009. Sa diffusion à l'économie réelle s'accompagne de faillites et de chômage. Le travail est devenu désenchanté, servant de variable d'ajustement pour assurer les rendements de court terme.

Tous les paramètres sont réunis pour une croissance durablement faible en France : faiblesse de la demande, incertitudes, manque de trésorerie, politique de désendettement, concurrence des pays émergents.

Les leçons récentes de la crise économique montrent que l'augmentation des dépenses publiques ne conduit pas à une reprise mécanique de l'activité économique. En revanche dans une version inédite, les coupes budgétaires ont un effet dévastateur sur l'activité économique et la cohésion sociale.

### **C'est là que se déplace le débat : Les décisions de coupes budgétaires conduisent à laisser au marché la régulation de l'activité économique et sociale.**

Ce débat est à placer dans une question plus générale des besoins de financement et l'efficacité des politiques publiques. L'Etat français ne peut maintenir son niveau de dépenses, faute de recettes suffisantes mais les coupes budgétaires ont un effet dévastateur sur l'efficacité des dépenses et l'activité économique générale.

Dans l'urgence de la crise, il s'agit de se réconcilier avec le long terme. Les réponses à la crise sont politiques et correspondent à des choix de société.