

Echapper à l'explosion de la dette

Olivier Passet, Xerfi, 9 avril 2020

 xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-OPA-A-definir_3748528.html

La pandémie va-t-elle porter un coup fatal aux économies développées à travers une nouvelle explosion de la dette. Voilà des années que l'on nous dit que les États ne pourront plus rien faire en cas de crise grave. On nous l'avait dit au milieu des années 90-2000 quand les dettes voisinaient 60% du PIB. On nous l'a redit dans les années 2010, quand elles flirtaient avec 90% ou 100% du PIB. Et voici que les états ouvrent les vannes de la dépense publique, sans limite, pour prendre à leur compte toutes les pertes de recettes privées durant le confinement et la mise à l'arrêt de 1/3 à 50% des économies.

Les chèques colossaux se succèdent : le gouvernement américain annonce un plan de soutien de 2000 milliards de dollars. Du jamais vu : c'est plus de 9% du PIB. L'Allemagne, elle fait voler en éclat son dogme du zéro-déficit en votant une rallonge budgétaire de 156 milliards d'euros, financée par de la dette. Soit 4,4% du PIB. A quoi il faut ajouter des centaines de milliards de garantie de crédits. A côté de cela, les annonces françaises de la mi-mars peuvent sembler dérisoires 45 milliards, c'est 1,8% du PIB. En réalité, la France comme les autres fonctionne à guichet ouvert. Et les chiffres annoncés seront très nettement dépassés. Ne serait-ce que le dispositif de chômage partiel, prévu pour coûter initialement 8,5 milliards. Avec déjà 5,8 millions de personnes pris en charge par l'état au 6 avril, sur une durée moyenne de 3 mois, il est clair que l'enveloppe chômage partiel peut à elle seule engloutir l'ensemble de l'enveloppe de 45 milliards. Sans compter les nouvelles rallonges pour les TPE.

Pour se faire une idée de ce que pourrait être le surcroît d'endettement des États avancés pour maintenir à flot les revenus privés, il suffit d'avoir en tête, que presque partout, un tiers des économies est à l'arrêt. Probablement pour près de deux mois. Compenser ce manque à gagner, cela équivaut à une injection de 5-6% du PIB et peut être plus. 5 à 6% de PIB de dépenses supplémentaires, sur fond d'un recul de l'ordre de 5% du PIB... cela veut dire que les ratios d'endettement publics devraient franchir une nouvelle marche de 10 point de PIB. Ceux qui étaient à 100 % d'endettement public, comme la France, se retrouveront à 110.

On peut se dire que ce n'est pas souhaitable. Mais nécessité fait loi. Si les états se dérobent, ils exposent leurs économies à un dévissage cumulatif qui leur coûtera bien plus à terme. Et le ralliement de l'Allemagne à cette nécessité, en dit long sur son caractère inéluctable. Tous les États à travers le monde prennent la relève de la sphère privée pour verser un revenu de substitution aux salariés confinés et pour délivrer momentanément les entreprises de leurs obligations fiscales et sociales. Et derrière, les banques centrales refinancent, achètent massivement la dette... on est presque dans

l'hélicoptère monnaie. Les états lèvent de la dette, que les banques centrales refinancent à long terme, pour payer des rémunérations aux salariés. A cela près, que ce n'est pas la planche à billet qui fiance tout cela. Ce n'est pas la banque centrale qui en bout de chaîne s'endette en émettant de la monnaie. Les états restent redevables des dettes émises, et à travers eux, les contribuables à terme.

Mais sorti de la stupeur, il faut relativiser. Il ne s'agit que d'un surcroît de dépenses, non récurrentes. Ce n'est pas comme une baisse d'impôt, une hausse des salaires de la fonction publique, ou des transferts sociaux qui elles, sont renouvelables chaque année. Dans les dépenses, il y a de surcroît beaucoup d'opérations de trésorerie (ajournement d'impôts, de charges), récupérables au moins partiellement l'année ou les années suivantes. Et si en arrière-plan, le PIB se normalise, les ratios d'endettement peuvent rapidement rentrer dans leur lit.

Dans le meilleur des cas, bien sûr, et ce qui n'est pas gagné. La crise de 2008 est là en Europe pour nous l'enseigner que la focalisation sur une consolidation trop brutale peut s'avérer pire que le mal. En 2008, ce n'est pas tant les enveloppes de renflouage de nos économies en 2008 et 2009, qui ont propulsé les dettes au sommet, que l'arrière-plan de déflation et de croissance zéro, qui s'est éternisé du fait d'une rigueur mal coordonnée. Ce même risque est présent aujourd'hui.

Le gros risque de cette crise est là. Que nous plaquions de la rigueur, sur des économies convalescentes et des trésoreries fragilisées. Faire cela, c'est étaler dans le temps, ce qui se serait produit brutalement avec la pandémie, et c'est dilapider les montants colossaux que nous injectons dans l'économie aujourd'hui, précisément pour sauver les capacités. Plaquer la rigueur, c'est surtout louper une occasion unique de reinflater nos économies. Ce que les banques centrales n'ont pas réussi à faire en 2008, en drainant la liquidité sur les banques, est peut-être en passe de se produire. La liquidité produite, se retrouve dans les poches des ménages. En face, l'économie a perdu deux mois de production. Bref nous sommes dans un schéma particulier d'abondance monétaire et de rationnement de l'offre.... Le meilleurs cocktail pour raviver l'inflation... et sortir de la dette autrement que par la douleur.