

COLLOQUE INTERNATIONAL DES FINANCES PUBLIQUES

MINISTERE DES FINANCES DU MAROC ET FONDAFIP

RABAT 19-20 novembre 2021

C'est un plaisir et un honneur pour moi d'avoir été invité à m'exprimer dans ce Colloque sur les Finances Publiques organisé par le Ministère de l'Economie et des Finances du Royaume du Maroc, pays avec lequel j'ai développé de profonds liens d'amitié et de travail tout au cours de ma vie professionnelle.

Je vais tenter d'esquisser les trois grands « défis » des Finances Publiques du 21^{ème} siècle, tels que je les vois :

- 1) La stabilité financière
- 2) La jeunesse
- 3) L'investissement à long terme et l'environnement

*
* *

I – Le défi de la stabilité financière.

Ces 40 dernières années de l'histoire des finances publiques ont laissé au 21^{ème} siècle un héritage lourd de problèmes.

1 - De fait, la facilité a, le plus souvent, caractérisé la gestion budgétaire et a entraîné une explosion de la dette publique dans de nombreux pays.

La croissance de la dépense publique a souvent dépassé celle de la population (active et totale). Ainsi, en France, le nombre de fonctionnaires a augmenté de 35% au cours des trente dernières années, soit plus de deux fois la croissance de la population active. Depuis 1975, la France n'a jamais connu de budget en équilibre. Depuis 1997, la règle de 3% du PIB de déficit maximum, posée par le Traité de Maastricht, a été respectée moins d'une fois sur deux.

2 – Pourquoi de telles dérives ?

Une des explications tient à l'idée – faussement keynésienne – selon laquelle il conviendrait de stimuler la dépense – et donc le déficit – publics pour entraîner la demande et favoriser la croissance de l'économie.

En fait, Keynes ne préconisait la stimulation budgétaire que dans les cas de récession mais certainement pas de manière continue.

3 – Est-ce-que cette politique de déficits continus a, au moins, entraîné une hausse de la croissance et du niveau de vie ?

L'observation montre qu'il n'en est rien.

- D'abord, cette politique n'a pas favorisé l'investissement (et donc la croissance potentielle, facteur de prospérité et de stabilité financière à moyen terme) mais s'est essentiellement traduite par l'augmentation des dépenses de fonctionnement. La consommation a primé sur l'avenir.
- En second lieu, cette augmentation des dépenses de redistribution a entraîné une hausse des charges : les prélèvements obligatoires se sont accrus, entraînant une surcharge de cotisations sur les entreprises dont la compétitivité a, ainsi, décliné.
- Enfin, au niveau du pays tout entier, que constate-t-on ?

Que, pendant toute cette longue période de 40ans de stimulation budgétaire, la France s'est déclassée, du point de vue économique, passant de la 5^{ème} à la 26^{ème} place en ce qui concerne le niveau de vie par habitant.

Plus récemment, on peut noter que, depuis 10 ans, les pays qui ont un déficit de leurs balances des paiements courants sont ceux dont le déficit budgétaire est le plus prononcé.

Ce qui veut dire que le déficit systématique des finances publiques n'est pas – loin de là – un facteur de prospérité et de croissance.

4 – Le défi sera, pour les pays connaissant un déficit structurel :

- De stabiliser leur dette publique (au moyen de surplus budgétaires primaires – hors inflation) ;
- De ramener la taille de la dépense publique à un étiage plus « normal » afin de pouvoir « libérer » des ressources pour aider le secteur productif à retrouver le bon niveau de compétitivité ;
- Il faut se méfier de l'idée selon laquelle, avec des taux zéro et des Banques Centrales qui achètent l'essentiel des titres de dette émis par les Trésors nationaux, on pourra faire face aux défis de l'avenir en s'endettant de manière indéfinie.

La réalité est autre. L'endettement – qu'il soit public ou privé – ne peut s'accroître de façon illimitée. Le niveau de dette qu'impliquerait une telle politique finirait par devenir ingérable. Le marché en tiendrait compte en dégradant la note de ces actifs et en augmentant les taux d'intérêt (« spreads »).

On peut imaginer que les Banques Centrales maintiennent les taux bas pendant longtemps. Mais la hausse de l'endettement finit par devenir problématique.

II – Le défi de la jeunesse.

On croit parfois que les budgets « dynamiques » et déficitaires sont favorables à la jeunesse.

C'est là une vue trop simpliste.

1 – L'éducation

Il y a un secteur où la sagesse est de dépenser assez, celui de l'éducation.

Dispenser aux jeunes (dès les classes maternelles et élémentaires) un enseignement de qualité est sans doute la meilleure chose qu'une société puisse leur apporter.

Malheureusement, ce ne sont pas toujours les pays dispendieux en termes budgétaires qui font le plus pour l'éducation de leur jeunesse.

Mais il y a là une priorité absolue : on peut faire beaucoup d'économies utiles dans nombre de secteurs : mais pas dans l'éducation.

2 – L'emploi

Tout système budgétaire doit prendre en compte le problème du chômage des jeunes.

Un certain nombre de pays présentent, durablement, des taux de chômage des jeunes qui sont inacceptablement élevés. C'est un problème particulièrement sensible dans les pays en développement à forte natalité.

La priorité se trouve dans la formation au travail : un pays comme l'Allemagne nous a montré combien l'apprentissage - dont la gestion est entièrement confiée aux entreprises - pouvait être un levier efficace en termes d'emploi des jeunes.

Mais n'oublions pas, non plus, « l'écosystème » : ce dernier doit être favorable et conduire à l'emploi des jeunes.

Il ressort des études faites en ce domaine que la pression excessive exercée par les finances publiques sur les ressources disponibles est un puissant facteur explicatif du chômage des jeunes.

Si les dépenses penchent trop du côté de la redistribution, les taxes et prélèvements seront inexorablement plus lourds. Et comme ce sont les entreprises qui payent l'essentiel des prélèvements obligatoires, ce sont les entreprises qui auront moins de ressources pour développer leurs investissements, leurs parts de marché ... et le recrutement.

Trop souvent les hommes politiques croient faire une politique favorable à la jeunesse en dotant généreusement les systèmes d'assurances chômage.

En réalité, ils feraient mieux de réduire les charges structurelles qui pèsent sur les entreprises afin de leur permettre de recruter davantage.

Entre une dépense publique – peut-être utile ? – et une mesure qui redonne une marge de manœuvre à l'entreprise, marge qui facilitera le recrutement, je préfère la seconde.

III – L'investissement à long terme.

Le défi est immense.

Il nous faut préparer les transformations écologiques, adapter nos habitudes de consommation énergétiques, préserver la planète des conséquences – fatales – du réchauffement climatique.

Il nous faut aussi nous aider à faire face aux pandémies futures et ne pas nous laisser dans l'état d'impréparation qui a caractérisé le Covid 19.

Qui va financer ces travaux d'infrastructure nécessaires – sans compter les efforts de recherche qui détermineront notre avenir et la transformation de nos modèles énergétiques (hausse des prix du carbone) ?

La réponse est simple, mais peu populaire : c'est l'épargne des ménages qui fournira le financement.

En effet, il serait mensonger de prétendre que, par miracle, ces investissements pourront être financés – sans risque et sans incidence sur les individus – par de la création monétaire.

Certes, il y a des écoles de pensée qui le prétendent. Mais chacun sait qu'à la longue, le fait de financer des projets d'infrastructure et de recherche par de la création monétaire finira par davantage d'inflation.

Et l'inflation – cette taxe subreptice non votée par les Parlements – finit toujours par appauvrir les plus pauvres, c'est-à-dire les détenteurs de revenus fixes (salaires, revenus d'épargne).

Ayons le courage de nous rappeler quelques évidences :

- Il faut canaliser vers l'investissement l'épargne – abondante – qui caractérise le monde actuel ;
- Mais il faut éviter de la laisser se placer exclusivement en liquidités à court terme ;
- Et pour cela, il faudra offrir à l'épargnant une rémunération acceptable et justifiée par le risque qu'il court en investissant à long terme (et non en accumulant des comptes à vue, comme c'est le cas aujourd'hui) ;

- Mais ceci a une répercussion sur les finances publiques : nous nous sommes habitués depuis plus de 10 ans à des taux d'intérêt zéro. Et c'est ce qui a favorisé la dérive des budgets évoquée au début de cet exposé.
- Des taux zéro ou négatifs ne peuvent durer indéfiniment :
 - L'investissement long ne se fera que s'il est assorti d'une rémunération normale : celle dictée par l'équilibre épargne-investissement du marché financier et non celle, fixée à zéro, par des banques centrales soucieuses de préserver la soutenabilité à court terme de la dette publique.
 - Il faut savoir que l'investissement productif a diminué significativement depuis 10 ans, c'est-à-dire depuis que les taux d'intérêt sont maintenus à zéro voire négatifs.

Une des raisons de ce phénomène paradoxal trouve son explication dans les taux d'intérêt à zéro.

Sans rémunération, l'épargnant préfère conserver ses fonds sous forme purement liquide (comptes en banque) et ne souhaite pas s'investir – sans recevoir aucune rémunération - en titres – plus risqués – représentatifs d'investissements à long terme.

*
* *

Tels sont les trois défis que j'ai tenté d'évoquer :

- Stabiliser le système financier pour assurer une meilleure croissance potentielle ;
- Assurer à la jeunesse les fondements de son avenir : une éducation adéquate et un écosystème où les entreprises peuvent recruter ;
- Orienter l'épargne – en la rémunérant correctement – vers les investissements à long terme dont le monde a un pressant besoin.

Jacques de Larosière