

DISCOURS

Du Professeur Christoph A. Schaltegger, Université de Lucerne
Événement « **Journée des assureurs** » 2022
Date 24 juin 2022
Lieu Lucerne

Endettement croissant de l'État : un test de résistance pour la durabilité ? ¹

Seul le texte prononcé fait foi.

Monsieur le Conseiller fédéral,
Monsieur le Président,
Mesdames, Messieurs,

La « durabilité » est aujourd'hui un terme à la mode utilisé pour tout et n'importe quoi. Il suffit de taper « durabilité » dans un moteur de recherche pour obtenir plus de 65 millions d'entrées en une demi-seconde. Et celui qui glisse opportunément le terme « durable » dans la conversation est certain d'être dans le ton. Mais qui se souvient encore de l'origine du terme « durabilité » ?

« Là où un travail non accompli s'avère lourd de conséquences, la pauvreté et l'indigence des humains augmentent. La culture du bois ne se laisse pas non plus développer aussi rapidement que la culture des champs ; ... c'est pourquoi tout l'art, la science, le dévouement et l'aménagement de nos terres doit consister à mettre en place une conservation et une culture du bois telles qu'elles permettent une exploitation continue, stable et durable, car c'est une chose indispensable sans laquelle la terre ne peut pas continuer d'être. »

Ces paroles ont été prononcées par Hans Carl von Carlowitz, inspecteur général à l'Office des mines de Freiberg, en Saxe. Face à la menace d'une pénurie de bois et d'une surexploitation forestière à la fin du XVII^e siècle, von Carlowitz a formulé pour la première fois en 1713 dans son ouvrage « Sylvicultura oeconomica » le principe selon lequel il ne faut jamais abattre plus de bois que ce qui peut repousser grâce à un reboisement planifié. L'auriez-vous su ?

Le terme est redevenu à la mode en 1987 avec le « Rapport Brundtland », lequel a été élaboré par une commission de l'ONU dirigée par la première ministre norvégienne Gro Harlem Brundtland. Pour la première

¹ L'intervenant remercie Michele Salvi pour son précieux soutien lors de la préparation de ce discours.

fois, il y a été question de « *sustainable development* » – « développement durable » dans la traduction officielle française.

Dans sa définition large, la « durabilité » n'est toutefois guère ancrée aujourd'hui dans le vrai débat de société. J'estime en conséquence essentiel de « traduire » la notion de durabilité et de l'extraire du langage technocratique bien-pensant, c'est-à-dire de l'appliquer concrètement dans les faits. Le thème de mon exposé d'aujourd'hui « L'endettement croissant de l'État : un test de résistance pour la durabilité » met explicitement en lumière la dimension économique – ou plus exactement – la dimension politico-financière de la durabilité. Un aspect qui est souvent négligé dans le débat public.

La problématique de l'endettement est plus que jamais d'actualité. En effet, le coût exorbitant généré par la pandémie de coronavirus a aggravé la dette mondiale à un niveau record : en 2020, nous avons enregistré la plus forte hausse annuelle de cette dette depuis la Seconde Guerre mondiale. Son niveau équivaut à la performance économique mondiale d'une année entière. Il s'élève à 90 billions de dollars environ.

La montagne de dettes publiques est ainsi devenue la plus haute montagne du monde. Si toutes les dettes publiques étaient empilées en billets de 100 dollars, cela donnerait un pic de 90 000 kilomètres de haut. C'est 10 000 fois la hauteur de l'Everest – ou 20 000 fois celle du Cervin. Si l'on posait la pile dans le sens de la longueur, elle ferait plus de deux fois le tour de l'équateur. Rien que le poids du papier de cette masse monétaire s'élève à 900 millions de kilogrammes soit 900 000 tonnes. Si les CFF devaient transporter ces billets, cela remplirait 60 000 wagons de marchandises. Une telle commande assurerait même à elle seule la rentabilité du secteur du transport de marchandises des Chemins de fer fédéraux.

Il est vrai que la Suisse n'est pas un cas particulier à cet égard. En effet, elle n'a pas non plus été épargnée par cette évolution. Les mesures de soutien approuvées en 2020 et 2021 se sont élevées au total à près de 90 milliards de francs. Il s'agit de loin du paquet fiscal le plus conséquent en temps de paix. Pour lutter contre la crise, la Confédération a effectivement dépensé plus de 30 milliards de francs – à fonds perdu – au cours des deux dernières années. Fin 2021, la dette fédérale atteignait 109 milliards de francs environ, soit une progression de 13 milliards par rapport au niveau enregistré avant la crise du coronavirus.

Lorsque des événements comme la pandémie du coronavirus affectent l'économie et se répercutent dès lors sur les recettes publiques, il est bon que l'État puisse réagir par une politique fiscale expansive, c'est-à-dire en s'endettant. Ainsi, nul besoin d'augmenter les impôts ni de réduire les dépenses publiques. Une question fondamentale se pose néanmoins, à savoir combien de nouvelles dettes l'État peut-il contracter et quand doit-il s'arrêter afin de ne pas compromettre la durabilité de son budget.

Pour trouver la bonne réponse au cas par cas, il ne faut pas perdre de vue l'essentiel : les dettes sont parfaitement justifiées économiquement, car les dettes des uns sont toujours les créances des autres.

Économiquement parlant, il est indéniable que le crédit peut contribuer à l'accroissement des richesses d'une économie car il permet de modifier les risques, la taille des lots et les échéances. Cela vaut également pour les budgets publics. Les investissements destinés au développement des infrastructures ou les dépenses consacrées à la formation s'inscrivent également au bénéfice des générations suivantes. C'est pourquoi il semble indiqué que ces dernières participent aussi à ce financement par le biais de la dette au sens d'impôts anticipés.

La question n'est pas de savoir si les États doivent s'endetter, mais plutôt de combien ils peuvent s'endetter et à quoi ils doivent consacrer l'argent emprunté. Autrement dit : il est justement question de la durabilité du budget de l'État.

La réponse avait déjà été donnée dans les années 1940 par Evsey Domar, un économiste d'origine russe travaillant au sein du MIT : « *Plus les revenus augmentent rapidement, plus le poids de la dette s'allège.* » Il en arrive à la conclusion que, sur le long terme, la dette publique ne peut pas croître plus rapidement que le produit national.

Pour évaluer la viabilité à long terme des finances publiques, il faut donc commencer par faire des calculs. Vous tous qui êtes des dirigeants dans le secteur de l'assurance, vous le savez bien. Depuis des siècles, votre secteur évalue des risques et leur donne un prix, qui se reflète dans la police d'assurance correspondante. Un crédit aussi est octroyé en fonction des risques évalués. En principe, il faut procéder comme pour l'examen de la solvabilité d'un client demandant un crédit. Le gestionnaire de risques doit comparer le montant du crédit avec les revenus et le patrimoine futurs de l'emprunteur ainsi qu'avec ses charges financières déjà existantes. Comme l'État a accès aux revenus et à la fortune de l'économie nationale par le biais de la fiscalité ou d'autres mesures coercitives, la performance économique globale au sens technocratique du terme constitue une valeur de référence pertinente pour déterminer l'endettement de l'État.

Contrairement à une idée reçue, aucune valeur seuil ne ressort clairement de l'histoire de l'économie quant à un niveau « critique » de l'endettement de l'État. Prenons un exemple récent pour illustrer notre propos : la Grèce. Depuis 2010 au moins, le pays est pris au piège de la dette – pourtant, l'endettement par habitant était nettement plus élevé dans de nombreux autres pays, comme l'Autriche, l'Irlande ou les États-Unis. Or, à la différence de la Grèce, ces pays endettés bénéficiaient encore de la confiance des marchés et pouvaient contracter de nouvelles dettes sans problème. En Grèce, les risques liés à la dette publique sont par contre apparus au grand jour, apportant ainsi une réponse à la deuxième partie de la question : à quoi a servi la dette ?

Ce que nous avons pu observer dans le cas de la Grèce, ce n'était pas seulement une crise de la dette, mais une crise de confiance. Pendant trop longtemps, le pays n'a pas accordé suffisamment d'attention à la faiblesse de sa compétitivité et à la corruption généralisée qui paralyse son fonctionnement. L'argent emprunté a servi à financer un appareil étatique hypertrophié et inefficace. Et une comptabilité inventive a contribué à maquiller le

tout. La dette publique ne consiste donc pas uniquement en une donnée macroéconomique, elle revêt aussi une dimension politico-économique. En l'espèce, il s'agit donc d'une défaillance de l'État plutôt que du marché.

Les crédits et les prêts de la Grèce ont été utilisés principalement pour financer des dépenses de consommation et en particulier pour gonfler l'appareil étatique. Pas pour réaliser des investissements urgents et nécessaires dans les infrastructures.

Si la dette publique ne cesse de croître, le seuil de tolérance des créanciers est atteint tôt ou tard. Les différences de taux d'intérêt applicables aux dettes publiques négociées s'accroissent alors brusquement et menacent de s'aggraver, car les anticipations sur les marchés en vue d'un nouvel équilibre obéissent plutôt à un processus empirique essai-erreur qu'à un processus d'ajustement progressif. Le célèbre économiste américain Kenneth Rogoff parle du « phénomène d'intolérance à la dette ». Celui-ci se traduit par une restriction des emprunts possibles, voire par un resserrement du crédit.

Pour que la dette soit considérée comme durable, il ne suffit donc pas qu'un gouvernement s'assure qu'il peut se permettre d'honorer le paiement des intérêts actuels ; il doit en outre apporter la preuve que lui et ses successeurs seront en mesure de rembourser les emprunts contractés. Autrement dit, ceux qui investissent dans de nouvelles obligations d'État doivent avoir la conviction que les recettes fiscales actuelles et futures du gouvernement seront suffisantes. Et la probabilité que les investisseurs perdent confiance croît parallèlement à l'augmentation du taux d'endettement. Ce mécanisme montre à quel point la situation actuelle, avec ses dettes records, est dangereuse – et à quel point elle peut dégénérer rapidement.

Mais quid lorsque les dettes ne sont plus considérées comme durables ? Que faut-il pour que les finances publiques redeviennent – ou demeurent – durables ?

Premièrement, il ne faut pas avoir peur de réduire les dépenses.

Pour sortir d'une crise de l'endettement imminente ou effective, il n'y a pas beaucoup de solutions. Il faut choisir entre la réduction des dépenses, l'augmentation des impôts ou une combinaison des deux – avec les conséquences économiques et sociales correspondantes. Comme l'avait déjà formulé le prix Nobel Milton Friedman : « *Les dettes que l'on a contractées, y compris les dettes publiques, ne peuvent être ignorées que pendant un certain temps ; elles finissent toujours par nous rattraper.* »

Pour mémoire : afin d'éviter que les conséquences de la pandémie de coronavirus ne mettent en difficulté des membres de la zone euro et que l'économie ne s'effondre, la BCE a injecté énormément d'argent sur les marchés en 2020. Un programme d'achat d'obligations de plus de 750 milliards a été lancé. Les banques centrales ne se sont toutefois pas contentées de racheter des obligations : elles ont réduit les taux d'intérêt des États fortement endettés en achetant des obligations d'État juste après la crise de l'euro en 2012. Dans ce

contexte, les déclarations du président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, sont tout à fait exemplaires. Il avait alors promis de faire tout ce qui était nécessaire pour sauver la Grèce et, par ricochet, l'euro. « Quoi qu'il en coûte », avait alors déclaré le président de la BCE – et il a tenu parole. La même chose s'est passée avec la crise du coronavirus : « Les temps exceptionnels exigent des mesures exceptionnelles », a commenté Christine Lagarde, présidente en exercice de la BCE, à propos du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP). Ces déclarations émanant de la banque centrale ne consistent rien de moins qu'en une garantie indirecte pour toutes les dettes publiques de la zone euro.

Pratiquement dix ans plus tard, ces quelques mots « quoi qu'il en coûte » résonnent encore. Les responsables de la politique monétaire espéraient que les États concernés profiteraient de ces aides pour réduire effectivement l'excès de dettes accumulées. Dans la plupart des pays, cela n'a guère été le cas, bien au contraire : les dettes publiques ont atteint de nouveaux records avant même la crise du coronavirus. Et l'inflation s'inscrit à la hausse comme jamais depuis des décennies. Nous sommes en stagflation. Et maintenant ?

Une littérature qu'il s'agit de prendre au sérieux s'appuie sur les recherches de l'économiste de Harvard Alberto Alesina et espère justement que l'austérité donnera des impulsions de croissance dites « non keynésiennes ». Dans leur dernier livre « Austerity : When It Works and When It Doesn't » (L'austérité : quand ça marche et quand ça ne marche pas), Alberto Alesina, Carlo Favero et Francesco Giavazzi remettent en cause la vision traditionnelle, telle que la défend par exemple Olivier Blanchard, ancien économiste en chef du FMI. Pour illustrer ses propos, Alberto Alesina évoque le cas du Danemark dans les années 1980, exemple parlant. Pendant des années, le pays a réagi aux chocs des années 1970 par une politique fiscale expansive et des déficits élevés. Ces tentatives, de moins en moins fructueuses, de lutter contre les conséquences de la crise pétrolière par une politique de stabilisation keynésienne à court terme ont conduit le Danemark à une sorte de crise permanente qui a atteint son paroxysme en 1982. Cette année-là, le déficit budgétaire danois s'élevait à 11 pour cent du produit national et le déficit du commerce extérieur à plus de 4 pour cent ; le taux de chômage dépassait 9 pour cent et le taux d'inflation excédait 10 pour cent. Cela a marqué la fin du gouvernement Jørgensen. Dans ce contexte, les premières mesures prises par le gouvernement nouvellement élu de Poul Schlüter, le premier Premier ministre conservateur danois de l'après-guerre, ont été d'imposer un rattachement de la couronne danoise au mark allemand et un programme de consolidation fiscale. L'économie danoise a alors enregistré une forte croissance.

Soutenue par une nette augmentation de la consommation intérieure, cette reprise a donné lieu à l'émergence de la théorie des consolidations expansives – c'est-à-dire celle des « effets non keynésiens » qui attribuent le boom observé à la confiance générée par les mesures d'austérité.

Or, actuellement, ce phénomène n'est guère perceptible dans la plupart des pays occidentaux. Au lieu de réduire la dette, de nombreux pays misent sur l'augmentation des dépenses. La vraie question est donc la suivante : quelles conditions doivent être réunies pour prévenir l'endettement croissant en période de

conjoncture favorable et soutenir les mesures d'économie – même sans nouveaux impôts ? Cela m'amène à une autre condition indispensable à toute politique financière durable.

Deuxièmement, il faut imposer des règles intelligentes pour maîtriser la situation de l'endettement sur le long terme.

C'est précisément là que la Suisse se distingue. En effet, l'exemple de la Suisse montre qu'il existe des moyens divers et variés de limiter l'accroissement de la dette. À l'heure actuelle, la Suisse fait figure de bon élève au niveau international. Or, il n'en a pas toujours été ainsi. La Suisse aussi a traversé une période mouvementée. La récession des années 1990 a eu un effet radical : la Confédération, les cantons et les communes ont vu leurs recettes s'effondrer, la discipline en matière de dépenses était au plus bas et l'endettement au plus haut. Que la Suisse soit un exemple de finances saines : cette idée ne vient à personne au tournant du millénaire.

Et pourtant, vingt ans et une pandémie plus tard, la Suisse se porte nettement mieux que la plupart des autres pays industrialisés. La différence est spectaculaire – et s'explique par une seule chose : l'année 2003. Que s'était-il passé ?

Après une série de mesures temporaires visant la stabilisation de la dette, le fameux frein à l'endettement a été introduit à l'article 126 de la Constitution fédérale en 2003. Le peuple a approuvé le projet à 84,7 pour cent lors d'une votation. Qu'est-ce que le frein à l'endettement ?

Le frein à l'endettement n'a d'autre but que de surmonter le « biais du déficit » par des mesures autocontraignantes intelligentes. La légitimité théorique repose notamment sur le problème des biens communs fiscaux. Alors qu'une certaine communauté d'intérêts profite d'un certain programme de dépenses publiques, les coûts sont répartis sur l'ensemble des contribuables. Dans un tel cas, les acteurs politiques utilisent des ressources publiques générales au profit d'intérêts associatifs particuliers – ce que l'on appelle le « *rent seeking* », c'est-à-dire la recherche de la maximisation des rentes. Enfin, le budget de l'État est menacé de surexploitation, ce qui entraîne un déficit. Le microbiologiste et écologiste Garrett Hardin a parfaitement résumé ce phénomène dans son article très remarqué : « *La liberté d'accès à un espace commun entraîne la ruine de tous.* »

L'élément central du frein à l'endettement consiste donc en une règle de dépenses fort simple : sur un cycle conjoncturel, les dépenses ne doivent pas être supérieures aux recettes. Le plafond annuel des dépenses est lié au niveau des recettes. En période d'essor économique, le plafond des dépenses est inférieur aux recettes, et la Confédération enregistre un excédent. Inversement, en période de récession, le facteur conjoncturel autorise un déficit. Sur l'ensemble d'un cycle conjoncturel, les comptes sont équilibrés. Le frein à l'endettement a-t-il réellement fait ses preuves dans la pratique ?

Une chose est sûre : la situation financière du budget de la Confédération s'est nettement améliorée depuis l'introduction du frein à l'endettement – les chiffres sont impressionnants. Entre 2003 et 2019, l'endettement a diminué de plus de 28 milliards de francs. Cela n'est pas le fruit du hasard. Une analyse contrefactuelle menée par Michele Salvi et moi-même dresse un tableau très clair : le frein à l'endettement a permis de réduire le taux d'endettement de la Confédération de deux points et demi de pourcentage par an en moyenne.

Le frein à l'endettement n'est donc pas un obstacle à une politique financière durable, favorable à la croissance et compatible avec la conjoncture, bien au contraire. C'est justement grâce au frein à l'endettement que la Suisse a disposé de la marge de manœuvre nécessaire pour mener une politique fiscale expansive pendant la pandémie de coronavirus. Or, la réduction des dépenses et la définition de règles ne suffisent pas à elles seules. Une condition supplémentaire s'impose.

Troisièmement, il faut de la transparence sur l'ensemble des obligations financières de l'État – et donc au-delà du simple taux d'endettement.

Sur ce point, la Suisse n'est pas – encore – une élève modèle. Certes, le budget fédéral suisse applique depuis 2007 le principe de la partie double en comptabilité selon les normes internationales (IPSAS). À l'instar des entreprises privées, que vous ne connaissez que trop bien, elle est l'un des pays les plus avancés dans ce domaine et dispose ainsi d'instruments de gestion généralement reconnus, tels qu'un compte de résultats et un bilan. Or, en matière de frein à l'endettement et donc de pilotage de la politique financière par le Parlement, seul les comptes financiers axés sur les flux de trésorerie demeurent pertinents, en dépit de l'adaptation de la présentation des comptes.

Ce qui est évident pour tout chef d'entreprise, comme vous le savez tous très bien, fait défaut à la Confédération. En effet, la question de savoir si des économies s'imposent ou s'il faut souscrire de nouveaux crédits pour financer davantage d'investissements ne peut pas être tranchée à partir des seuls tableaux de financement. Leur valeur informative se limite à une année. La prise en compte du bilan orienté sur le long terme est essentielle : ce dernier fait la distinction entre la fortune (actifs) et les dettes (passifs). L'excédent de la fortune par rapport aux dettes constitue les fonds propres. Plus le financement par les fonds propres est élevé, plus le bilan est solide.

Les fonds propres de l'État ne jouent pas uniquement un rôle pour les décisions d'investissement. Les pays affichant un niveau de fonds propres plus conséquent sont plus résistants : ils enregistrent des coûts de financement moins élevés et sont mieux à même de réagir aux chocs économiques, comme l'actuelle crise du coronavirus, par une politique des finances publiques discrétionnaire. Un volant de fonds propres est important justement au regard de cette résilience. En 2015, la Confédération affichait encore un niveau de fonds propres négatif de près de 21 milliards de francs. En d'autres termes : ses engagements excédaient ses avoirs. Dans cette perspective, il est plus que douteux qu'un assouplissement du frein à l'endettement aurait été judicieux à

l'époque – nonobstant les excédents élevés du compte de flux de trésorerie –, et pas seulement à la lumière de la pandémie de coronavirus.

J'en arrive à la conclusion, Mesdames et Messieurs : les dettes ne sont ni bonnes ni mauvaises. Elles sont le fondement d'un financement public moderne. Toutefois, la dette publique comporte des risques : comme nous l'enseigne l'économie politique, la démocratie parlementaire a tendance à engendrer des dépenses publiques excessives. L'idée de lisser la consommation publique sur les bonnes et les mauvaises années n'est pas compatible avec cette dimension politique. Lorsque la conjoncture est mauvaise, les dépenses publiques augmentent, mais elles ne sont pas réduites lorsque la situation s'améliore. Ce n'est donc pas la dette le problème, car elle n'est que l'expression du « biais de déficit ». Et la durabilité ne peut ainsi pas être déterminée à l'aune d'un seul paramètre. Les problèmes surgissent lorsque les marchés ne croient plus à la solvabilité ou à la volonté de payer de l'assiette fiscale pour le niveau de dépenses donné. Les effets secondaires sont alors considérables : effondrement de la consommation, des investissements, chômage et, par conséquent, exode du capital humain.

Pour éviter cela, les trois mesures évoquées s'imposent. Premièrement, il ne faut pas avoir peur de réduire les dépenses. Cela vaut également pour le budget fédéral.

Deuxièmement, le meilleur instrument préventif réside dans l'application de règles intelligentes. Le prix Nobel James Buchanan a dit, non sans raison : « *Les bons jeux dépendent plus de la qualité des règles que de la qualité des joueurs.* » Le cas de la Suisse illustre clairement l'avantage des règles.

Troisièmement, il ne faut pas oublier qu'une plus grande transparence et une meilleure base d'informations s'imposent. Le frein à l'endettement ne se réfère aujourd'hui qu'à la partie explicite de la dette publique et n'intervient ainsi que dans les comptes réguliers de l'État. La majeure partie de l'endettement est aujourd'hui générée par les assurances sociales qui n'entrent pas dans le budget de la Confédération, en particulier par l'AVS. Au lieu d'accorder unilatéralement des financements ponctuels à court terme, une réforme devrait tenir compte de la tendance démographique, à savoir que nous vivons tous plus longtemps et qu'il y a moins d'actifs par retraité pour financer l'AVS.

Des finances publiques durables ne peuvent toutefois pas être mises en œuvre uniquement en s'appuyant sur les institutions. Elles constituent le cadre nécessaire dans lequel l'activité politique et sociale peut se développer. C'est pourquoi je suis convaincu que nous devrions prendre soin de nos institutions, car elles sont efficaces. Cela implique que les responsables politiques et économiques s'impliquent de nouveau davantage en suivant une ligne de conduite claire du point de vue du régime économique. Cet effort doit aussi être fourni par chacun d'entre nous, par la société dans son ensemble, surtout dans une démocratie directe !

Je vous remercie de votre attention.