

Surplus budgétaires : une des conditions pour sortir des taux négatifs



CÉCILE PHILIPPE
Présidente, Institut
économique Molinari

Depuis plusieurs années déjà, les taux d'intérêt sont entrés dans la zone négative si bien qu'il faut aujourd'hui payer quelqu'un pour qu'il émette une créance. A un coût défiant toute concurrence, le crédit devrait couler à flot et l'économie se porter comme un charme. Ce n'est malheureusement pas le constat que l'on peut faire un peu plus de 10 ans après le début de la dernière crise financière. Au contraire, les banques centrales s'inquiètent du moindre incident sur les marchés et injectent des liquidités dès qu'ils toussent. Dès lors, envisager une sortie des politiques monétaires non conventionnelles semble peu probable. On peut néanmoins y réfléchir.

▶ Surplus budgétaires

Car sauf à penser que le niveau de liquidité présent dans nos économies actuelles est sans aucun impact sur la valeur de la monnaie, que le niveau d'endettement privé ou public est sans importance (comme l'a récemment suggéré le Président français) et que l'inflation est définitivement un phénomène du passé, la question de la sortie ordonnée des taux négatifs se pose. D'ailleurs un certain nombre de pays de l'Union européenne, en générant des surplus budgétaires, se mettent en position de l'envisager.

Avec la crise de 2008 et face au manque d'investissement privé, les Etats s'étaient massivement substitués au privé

pour relancer l'économie. Aucun Etat européen n'équilibrait ses comptes en 2008 et 2009. En 2014, seules 4 administrations centrales au sein des pays de l'Union européenne étaient en mesure de générer des excédents. Il s'agissait du Danemark, de l'Allemagne, de la Lituanie, et de l'Estonie.

En 2018, les choses ont beaucoup évolué, au point que la France avec ses déficits chroniques, commence à faire figure d'exception.

En effet, dans un mouvement de retour à l'équilibre, les administrations centrales (les organismes administratifs de l'Etat et les autres organismes centraux) de onze pays étaient en situation excédentaire l'an passé (Bulgarie, Malte, Allemagne, Suède, Slovaquie, Pays-Bas, Luxembourg, Danemark, Tchéquie, Croatie, Irlande). La plupart des administrations centrales de l'UE ont profité des 9 dernières années pour résorber leurs déficits afin de récupérer des marges de manœuvre financières.

S'il est vrai que des grands pays comme l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni continuent de générer des déficits, leurs ressources fiscales leur permettent néanmoins de tenir jusqu'en décembre. La dernière crise laisse surtout un impact en termes de finances publiques en France avec des déficits trois fois plus importants qu'au sein de l'UE. Or, les surplus budgétaires sont essentiels si on veut tester la résilience de l'économie à une remontée graduelle des taux.

Car la grande inconnue aujourd'hui est celle de l'état des bilans des entreprises. On ne sait pas à quel point ils sont dégradés puisque les politiques monétaires non conventionnelles ont justement consisté à acheter massivement des actifs de qualité très diverse (voir Janson et Giménez-Roche, 2018). Si les banques centrales, à l'inverse, commencent à vendre leurs actifs, cela dévoilerait l'ampleur des actifs à liquider. Si les choses étaient pires que ce que l'on avait imaginé, il faudrait que les Etats soient en position d'amortir les chocs en concertation étroite avec les banques centrales.

Pour sortir des taux négatifs, il faudrait donc que tous les pays affichent des surplus budgétaires. Mais pas seulement, il faudrait aussi un niveau de coordination accru entre les gouvernements et les banques centrales, en même temps que des conditions de fonctionnement plus souples pour les entreprises, un droit sur les faillites efficace et un assouplissement des règles de Bâle III.

Le chemin est donc parsemé d'embûches. Pour ceux convaincus que l'absence de croissance dans nos économies vient justement de la présence trop importante de mauvais actifs, il conviendrait d'envisager une liquidation graduelle et ordonnée. Elle ne fait pas l'unanimité chez les économistes mais il est légitime de se demander si des taux durablement négatifs ne risquent pas eux-aussi d'avoir des effets déstabilisateurs pour le système financier et l'ensemble de l'économie. ■



*S'il est vrai que des
grands pays comme
l'Espagne, l'Italie
et le Royaume-
Uni continuent
de générer des
déficits, leurs
ressources fiscales
leur permettent
néanmoins de tenir
jusqu'en décembre.*