

## **Mettre les Etats à l'abri des marchés**

Par Pierre-Cyrille Hautcoeur

La contradiction entre le sérieux des engagements du gouvernement grec envers la stabilisation budgétaire et la poursuite de la tourmente à l'égard de la dette publique grecque invite à se demander comment mettre les choix politiques à l'abri des emportements excessifs des marchés. Si en effet les responsabilités de l'emprunteur et des prêteurs sont partagées dans les difficultés grecques, on est frappé aujourd'hui par le contraste entre les choix raisonnables – voire courageux – d'un gouvernement légitime et les variations erratiques de l'appréciation portée dessus par les marchés. Les obligations du gouvernement grec ont vu leur valeur s'apprécier brutalement et excessivement lors du passage à l'euro et se déprécier encore plus vite depuis 18 mois sans que les « fondamentaux » économiques du pays aient changé dans les mêmes proportions. Il est aussi frappant de voir que les difficultés des Etats – en Grèce et ailleurs – proviennent largement de l'absence d'administrations capables de faire payer les impôts et de faire respecter les politiques des gouvernements. Doit-on dès lors mettre les Etats à l'abri des marchés, et comment ?

Tous n'accepteront évidemment pas cette question, et d'aucuns souligneront que la surveillance des comportements des gouvernements par les marchés est utile et évite les dérives budgétaires...ce qui ne contredit pas, au fond, l'argument précédent, qui porte sur les turbulences, non sur l'état normal des marchés (s'il existe).

A supposer que l'on veuille mettre la politique budgétaire à l'abri des mouvements excessifs des marchés, plusieurs solutions sont possibles :

La première consiste à flatter les marchés : mettre en place des politiques économiques orthodoxes, libéraliser, privatiser... En contrepartie – on l'a vu en France depuis 1983 comme ailleurs – ils prêtent presque à l'infini. Mais cette solution n'est pas sans limites : il n'est pas d'intervention publique qui ne finisse par être alors remise en cause, tant l'idéologie des marchés efficaces devient prégnante. Ensuite, les marchés peuvent brûler ceux là même qu'ils ont adorés : que l'on songe à l'Argentine hier, l'Irlande ou l'Espagne aujourd'hui, meilleures élèves un jour tombées dans l'enfer des agences de notation le lendemain. Enfin, le paiement durable de montants considérables d'intérêts par l'Etat dans un contexte de marchés libéralisés des facteurs exige

une taxation régressive des moins mobiles – les travailleurs peu qualifiés – dont la Belle Epoque a donné un exemple que l'on suit de plus en plus aujourd'hui.

La deuxième solution consiste à maintenir l'équilibre budgétaire. Cette solution classique n'a pas bonne presse en France, alors qu'elle libère largement l'initiative politique : en effet, même avec une dette initiale élevée, un gouvernement qui assure l'équilibre budgétaire est assuré d'une bonne réputation, d'une capacité d'emprunt élevée en cas de besoin avéré, et de taux d'intérêt faibles. Le meilleur exemple le démontrant est celui de la Grande-Bretagne de la fin des guerres napoléoniennes, qui en accroissant les impôts équilibre son budget et fait accepter aux marchés – assez enthousiastes pour ne lui demander que les taux les plus bas du monde – une dette qui approche 300% du PIB. Si les rentiers sont heureux – payés rubis sur l'ongle pendant un siècle sans inflation – ils laissent une vraie liberté d'action aux politiques.

L'argument habituel utilisé pour défendre le déficit budgétaire est son potentiel de relance conjoncturel. Il est pertinent, mais à condition de ne pas confondre conjoncturel avec permanent : il est certes d'identifier le moment où une récession abaisse la croissance sous son potentiel de long terme, et donc tentant de pratiquer une « relance keynésienne » dès que le chômage n'est pas nul, mais l'expérience de déficit permanent des 30 dernières années montre aujourd'hui ses limites : la dette s'accumule sans gain en termes de croissance. Dans un contexte de croissance durablement lente, l'équilibre budgétaire en moyenne sur le cycle économique devient donc la condition de l'indépendance des politiques économiques.

La troisième solution, sans doute également nécessaire, est de restreindre les champs d'action des marchés : freiner la vitesse de réaction (et de sur-réaction) des marchés ; rendre aux politiques la capacité d'agir sans voir leur action annulée par les marchés. Une taxe modeste sur les opérations financières s'impose d'évidence ; il en existe partout depuis très longtemps sur les opérations de bourse, qui n'ont jamais gêné leur fonctionnement, mais elles sont aujourd'hui contournées car les opérations échappent aux marchés organisés. Il est aussi nécessaire de recréer des institutions financières publiques ou parapubliques réduisant à court terme la dépendance des Etats envers les marchés : la Caisse des dépôts joua jadis ce rôle en France, atténuant l'impact des turbulences financières comme partout où des institutions financières nationales, toujours liées à l'Etat par quelque lien, détiennent l'essentiel de la dette publique.

Enfin et surtout, une véritable lutte contre l'évasion et « l'optimisation » fiscales s'impose si l'on veut éviter un sentiment d'inéquité chez les classes moyennes qui ferait le lit du populisme. Toutes ces réformes ne peuvent, aujourd'hui, être menées avec succès et efficacité qu'au niveau européen, et requièrent d'urgence un véritable ministère européen des finances capable de contrôler les flux financiers entrants et sortants de l'Union, d'harmoniser les fiscalités et de coordonner les politiques budgétaires. Puisse la crise actuelle imposer enfin cette seule sortie par le haut possible.

Pierre-Cyrille Hautcoeur

Directeur d'études à l'EHESS et professeur à l'Ecole d'économie de Paris