

**ANALYSE
FINANCITÉ**

**AUTEUR
BERNARD BAYOT**



INVESTIR L'AVENIR

JUILLET 2021



Financité

La crise sanitaire a débouché sur une récession de 3,3 % de l'économie mondiale. À l'heure où les investissements publics sont plus que jamais nécessaires, est-ce le grand retour du modèle keynésien ? Cette analyse fait le point sur les investissements publics en Belgique.

En quelques mots :

- Le keynésianisme exhorte les États à avoir un rôle actif et « contracyclique ». En période de crise, il s'agit de relancer l'économie par des plans d'investissement.
- Les politiques de relance d'inspiration keynésienne visent, comme d'autres, à augmenter la richesse produite, mesurée par le PIB.
- La Belgique fait donc actuellement partie des pays européens qui investissent le moins. Le gouvernement fédéral vise à faire passer le niveau des investissements publics bruts de 2,6 % à 4 % du PIB d'ici à 2030.

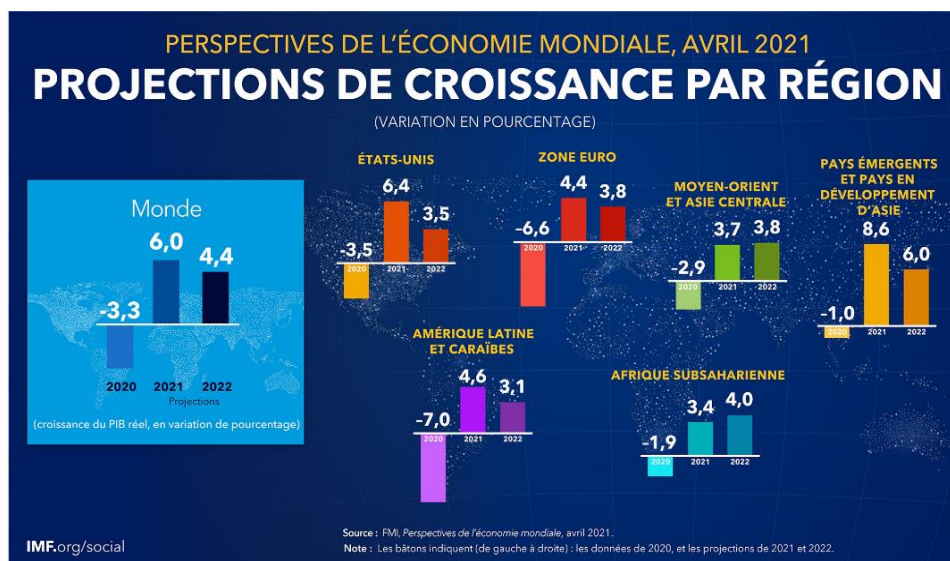
Mots clés liés à cette analyse : crise économique, PIB, inégalités, investissements publics

Introduction

Nous vivons la pire crise depuis 1929, selon le Fonds monétaire international (FMI). À l'époque, le monde avait connu une chute de 10 % du produit intérieur brut (PIB), c'est-à-dire de la richesse totale produite sur une année. Par comparaison, le FMI annonce une récession de 3,3 % de l'économie mondiale en 2020.¹ C'est donc beaucoup moins qu'en 1929. Par contre, il s'agit d'un recul bien plus marqué que lors de la crise financière de 2008-2009 (- 0,1 %).

La récession est toutefois plus sévère dans la zone euro avec un recul de 6,6 %, exactement le double de la moyenne mondiale.

¹ Fonds Monétaire International, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2021.



La contraction du PIB de la Belgique devrait se situer à 6,7 % selon les projections économiques publiée par la Banque nationale de Belgique (BNB) en décembre 2020.²

A cette crise conjoncturelle qui a nécessité de très importantes et extraordinaires interventions des pouvoirs publics en faveur des ménages et des entreprises³ s'ajoutent plusieurs défis structurels que les mêmes pouvoirs publics entendent relever.

C'est ainsi que le Plan national pour la reprise et la résilience de la Belgique est structuré en six axes stratégiques : (1) climat, durabilité et innovation, (2) transformation numérique, (3) mobilité (4) social et vivre-ensemble, (5) économie du futur et productivité et (6) finances publiques.⁴

Tout en accordant la priorité à la sortie de la crise sanitaire et à l'activation des filets de sécurité destinés aux ménages et aux entreprises, les pouvoirs publics entendent ainsi préparer la transition des économies vers « le monde d'après », notamment pour accompagner les travailleur·euse·s dans leur retour à l'activité.

L'instauration de ces politiques est en fait une reconnaissance des limites – et même des échecs – du marché privé et de la nécessité d'une intervention de l'État et d'investissements publics pour faire face à une urgence sanitaire de cette ampleur. C'est que les crises constituent des moments privilégiés de validation/invalidation

² Revue économique, décembre 2020

³ Voir Bernard Bayot, Relance publique sans dette ?, Financité, avril 2020.

⁴ Belgique, Plan pour la Reprise et la Résilience (PRR) de la Belgique, 30 avril 2021

des théories économiques. En même temps, c'est un test permettant pour mesurer le degré d'efficacité des politiques économiques.

Alors que, fin des années septante, début des années quatre-vingt, la Belgique offrait un bel exemple de ce que l'on pourrait appeler le détricotage du modèle keynésien de politique économique, vivons-nous le grand retour de celui-ci ?

1 Le grand retour du modèle keynésien ?

En 1936, alors que l'économie mondiale est durement touchée par les conséquences de la crise de 1929, l'économiste britannique John Maynard Keynes publie une « Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », qui prône une approche nouvelle du rôle de l'État dans l'économie en période de récession.

La thèse centrale du keynésianisme est que les marchés laissés à eux-mêmes ne conduisent pas nécessairement à l'optimum économique⁵ et que l'État a un rôle à jouer dans le domaine économique pour pallier les défaillances des marchés. Il exhorte ainsi les États à avoir un rôle actif et « contracyclique », prenant le contre-pied des autres acteurs économiques. En période de crise, il s'agit de relancer l'économie par des plans d'investissement massif financés par de l'endettement, et des baisses d'impôts pour stimuler la consommation. Lorsque l'économie repart, l'État doit alors augmenter la fiscalité pour maîtriser l'inflation.

Les politiques de relance par des investissements publics et de grands travaux d'infrastructure ont fonctionné dans les années 1930 aux États-Unis (New Deal du président Franklin Delano Roosevelt) et dans l'immédiat après-guerre, en créant de l'emploi et en relançant la consommation. Elles s'appuyaient sur l'effet multiplicateur de la dépense publique. De quoi s'agit-il ?

Selon Keynes, toute augmentation de la demande globale entraîne une augmentation plus que proportionnelle du revenu. Ainsi, toute augmentation de l'investissement, de la consommation ou des dépenses publiques, va entraîner une hausse plus que proportionnelle de la richesse produite dans le pays.

À partir des années 1970, avec la montée en puissance des pensées de Milton Friedman et de Friedrich Hayek, le néo-libéralisme étend l'emprise des mécanismes du marché à l'ensemble de la vie. Fondamentalement anti-keynésien, cette forme de libéralisme entend limiter voire supprimer l'intervention étatique régulatrice.

Plus près de nous, à la suite de la crise financière et économique de 2007-2008, la

⁵ Cet optimum économique est aussi appelé optimum de Pareto, du nom de l'économiste italien Vilfredo Pareto qui l'a utilisé pour décrire un état de la société dans lequel on ne peut pas améliorer le bien-être d'un individu sans détériorer celui d'un autre.

*Les années
1970 voient le
retour du néo-
libéralisme.*

plupart des pays industrialisés ont mis en place une politique de relance importante en 2008 et 2009, accompagnée d'interventions massives en faveur des secteurs bancaires nationaux. En conséquence, l'effondrement du système financier et par répercussion une dislocation profonde de l'économie mondiale furent évités. Néanmoins ces interventions massives et la contraction réelle de l'économie mondiale ont entraîné une forte augmentation de l'endettement public dans presque l'ensemble du monde industrialisé. Par la suite, en 2010, les politiques de relance d'inspiration keynésienne ont cédé la place à l'assainissement budgétaire, en particulier en Europe. Ce changement de cap a inauguré une nouvelle ère « d'austérité », où les gouvernements ont cherché à réduire les déficits, souvent en diminuant les dépenses publiques.⁶ Certain·e·s économistes, le FMI en tête, trouvaient que ces coupes budgétaires douloureuses étaient une triste nécessité. C'était surtout une tragique erreur.

Le FMI lui-même a reconnu dans son rapport d'octobre 2012 sur les perspectives pour l'économie mondiale que les politiques d'austérité instaurées après la crise de 2009 avaient eu un effet multiplicateur mais négatif, compris entre 0,9 et 1,7 : les économies réalisées par l'État ont alors entraîné une baisse du PIB au moins égale, voire supérieure à l'argent public dépensé.⁷ Comment expliquer cette contradiction avec tout ce que le FMI avait annoncé jusque-là ? En janvier 2013, l'économiste en chef du FMI, Olivier Blanchard, reconnaissait dans un document de travail que les multiplicateurs avaient vraisemblablement été sous-évalués.⁸

Avec la crise sanitaire, les investissements publics sont à nouveau appelés à jouer un rôle central. Une hausse de ceux-ci permettrait en effet de créer des millions d'emplois directs à court terme et ouvrirait la voie à la création indirecte de millions d'emplois supplémentaires à plus long terme. Selon le FMI, une augmentation de l'investissement public égale à 1 % du PIB renforcerait la confiance dans le redémarrage de l'activité et dynamiserait le PIB de 2,7 %, l'investissement privé de 10 % et l'emploi de 1,2 %, à condition que les projets retenus portent sur des investissements haute qualité et que les niveaux préexistants de dette publique et privée n'affaiblissent pas la réponse du secteur privé à cette relance.

⁶ Nicholas Sowels, Anémone Kober-Smith et Gilles Leydier, « Action publique, néolibéralisme et austérité : une comparaison des modèles français et britannique », Observatoire de la société britannique, 19 | 2017, 9-28.

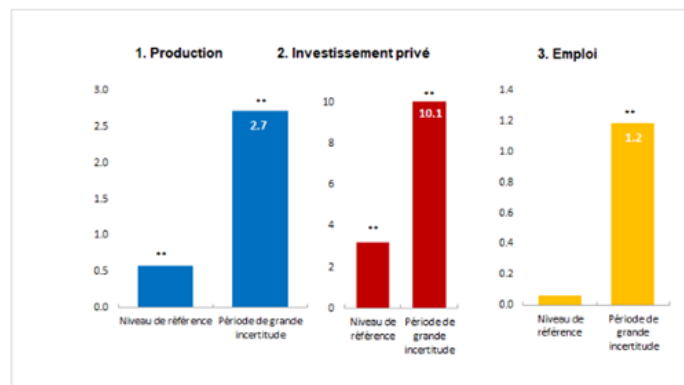
⁷ Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2012, Une dette élevée et une croissance anémique, 28 novembre 2012.

⁸ Olivier Blanchard et Daniel Leigh, Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, IMF Working Paper, janvier 2013.

Les effets amplificateurs de l'investissement public

Pendant les périodes de grande incertitude, une hausse de l'investissement public de 1 % du PIB relève la croissance de 2,7 %, l'investissement privé de 10 % et l'emploi de 1,2% après 2 ans.

(effet d'une hausse de l'investissement public de 1 % du PIB, écart en pourcentage par rapport au niveau de référence)



Source : estimations des services du FMI.

Note : ** : coefficients statistiquement significatifs à l'intervalle de confiance de deux écarts types.



FONDS MONÉTAIRE
INTERNATIONAL

2 De quelle richesse parle-t-on ?

Les politiques de relance d'inspiration keynésienne visent donc, comme d'autres, à augmenter la richesse produite, mesurée par le PIB. Cet indicateur est-il pertinent ? Comme n'importe quel indicateur, il révèle certaines choses et pas d'autres. Ainsi, il prend exclusivement en compte l'activité économique formelle sans égard à l'économie informelle et au noir. Il ne comprend pas non plus le travail bénévole réalisé notamment au sein du secteur associatif, ni le travail domestique (ménage réalisé sans recours à des personnes tierces, bricolage, jardinage,...).

Par ailleurs, il n'intègre pas les externalités, positives comme négatives, c'est-à-dire toutes les conséquences heureuses ou fâcheuses de la production de richesses qui ne font pas l'objet d'une transaction financière. Ainsi, le PIB va exprimer sur le même pied la production de richesse résultant de l'activité scolaire, en estimant sa valeur ajoutée par les coûts nécessaires à la production (salaire d'un·e professeur·e, usure des bâtiments...), que celle résultant d'une activité polluante.

Enfin, le PIB ne permet ni de comprendre si la richesse produite est équitablement répartie entre les individus, ni de mesurer le bien-être ou la qualité de vie des

D'autres indicateurs existent comme le coefficient de Gini ou l'IDH.

habitant·e·s.

D'autres indicateurs ont dès lors été développés comme le coefficient de Gini, qui mesure le degré d'inégalité d'une société, ou l'Indice de Développement Humain (IDH) qui mêle PIB par habitant·e, espérance de vie et taux d'alphabétisation.

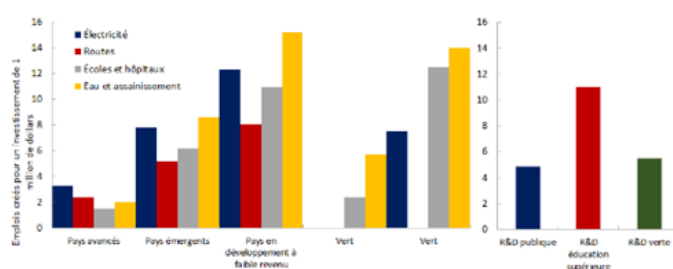
La seule intention d'augmenter la richesse produite ne suffit donc pas. Elle est sans doute louable s'il s'agit d'augmenter l'encadrement à l'école ou la qualité des bâtiments scolaires, moins s'il s'agit d'augmenter la production d'un·e agriculteur·rice qui utilise des néonicotinoïdes qui tuent les abeilles.

Le choix des secteurs d'investissement est donc primordial et il est intéressant de noter, à cet égard, que, s'il est possible de créer entre 2 et 3 emplois directs pour chaque million de dollars investi dans des projets d'infrastructures traditionnelles, on monte à une fourchette entre 5 et 14 emplois directs pour chaque million de dollars investi dans la recherche et le développement, l'électricité verte et des bâtiments à haut rendement énergétique.⁹

Stimuler l'emploi

L'investissement public pourrait créer entre 2 et 8 emplois pour chaque million investi dans les infrastructures traditionnelles et entre 5 et 14 emplois pour chaque million investi dans la recherche et le développement, l'électricité verte et les bâtiments à haut rendement énergétique.

(emplois créés directement, pour un investissement de 1 million de dollars)



Sources : ORBIS; Compustat; estimations des services du FMI.



Bref, l'environnement actuel rend l'investissement public possible et nécessaire pour au moins trois raisons : la crise et les défis structurels demandent une réaction forte et

⁹Vitor Gaspar, Paolo Mauro, Catherine Pattillo et Raphael Espinoza, L'investissement public au cœur de la reprise, FMI, 5 octobre 2020.

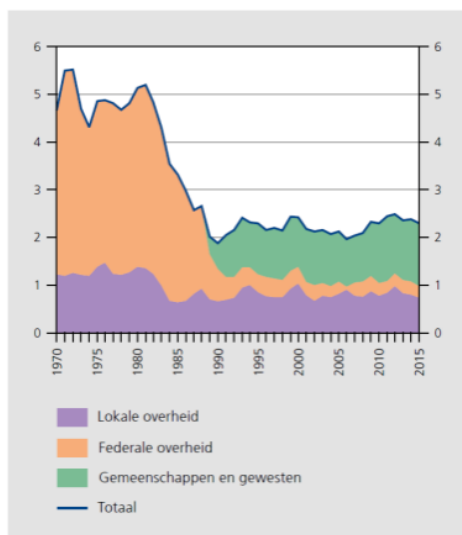
urgente, la vision portée sur l'investissement public a radicalement changé comme le montre l'analyse du FMI et enfin le bas niveau des taux d'intérêt donne aussi à penser que le moment est opportun pour investir. L'heure est donc de remettre l'investissement public à l'honneur !

3 La Belgique, championne du désinvestissement public ?

C'est ce dont s'est convaincu la coalition Vivaldi, qui précise ce qui suit dans l'Accord de gouvernement fédéral :

« Le niveau des investissements publics bruts dans notre pays s'établit à 2,6 % en 2019, soit un taux relativement bas par rapport à la moyenne européenne qui se situe aux alentours de 3%. Il incombe à chaque niveau de pouvoir de tout mettre en œuvre actuellement, dans les contours de ses compétences, pour faire augmenter ce taux. Nous ciblons toutefois un taux d'investissements publics de 4% pour 2030. »

Le moins que l'on puisse écrire est qu'une réaction vigoureuse en matière d'investissement public pour la relance semble se justifier plus encore en Belgique qu'ailleurs dès lors que celle-ci accuse déjà, avant de commencer, un retard de plus 10 % par rapport à la moyenne européenne en matière d'investissement public... Cette situation ne doit rien au hasard. C'est que, par rapport au PIB, les investissements publics en Belgique ont diminué de plus de moitié en cinquante ans. Les 2,6 % du PIB qu'ils représentaient en 2019 doivent en effet être comparés aux 5,5 % du début des années 1970. Cette baisse s'est principalement produite pendant l'assainissement budgétaire des années 1980. Les investissements sont en effet des dépenses qui peuvent être facilement supprimées ou reportées pendant une période d'assainissement, car la maîtrise des dépenses courantes nécessite souvent des mesures impopulaires. À la fin des années 80, les investissements se sont stabilisés.



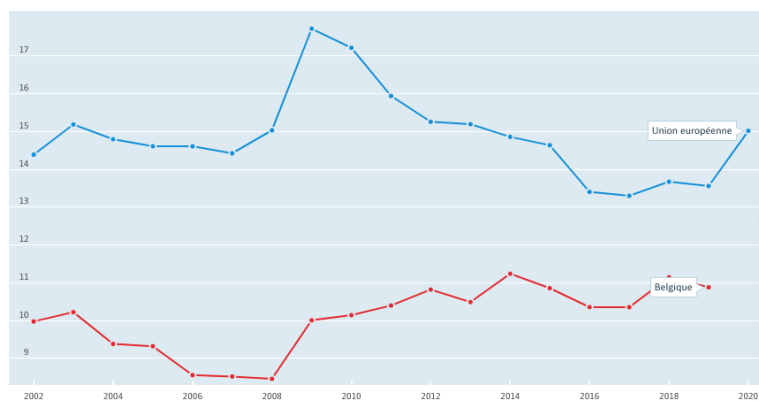
Dessin 1 : Investissements publics par sous-secteur en % du PIB, Sources : ICN, BNB.

L'évolution des investissements publics par rapport aux dépenses primaires totales est encore plus spectaculaire. Depuis le début des années 1970, la part des dépenses destinées aux investissements a été divisée par trois. Actuellement, les dépenses d'investissement représentent moins de 5 % des dépenses primaires totales.¹⁰

La Belgique fait donc actuellement partie des pays européens qui investissent le moins. Une manière de le mettre en évidence est de calculer le pourcentage des investissements publics sur le total des investissements, sachant que la majorité d'entre eux sont le fait des entreprises et des ménages. L'évolution des vingt dernières années montre que la Belgique est très largement en-dessous de la moyenne européenne. En 20 ans, nous avons accumulé un retard de l'ordre de 70 milliards d'euros !¹¹

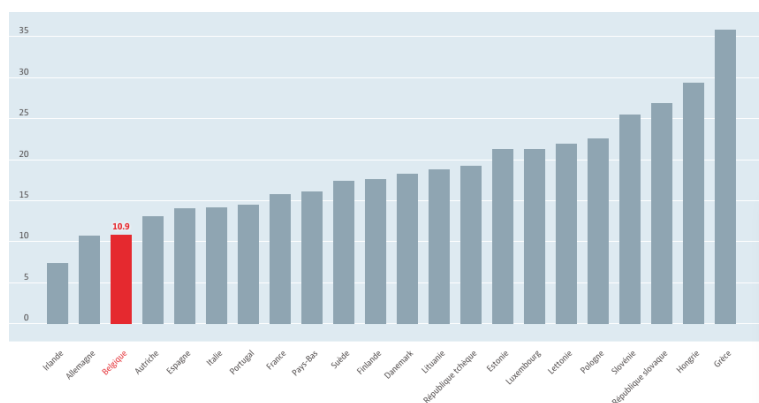
¹⁰Banque Nationale de Belgique, Investissements publics: analyse et recommandations, 20 novembre 2017.

¹¹David Coppi et Benoît July, Thomas Dermine préface le plan de relance de la Vivaldi: «Investir massivement, c'est un 'acquis' de la crise corona», Le Soir, 21 novembre 2020.



Dessin 2 : Investissements publics vs total des investissements en pourcentage de PIB

Cette évolution place notre pays pratiquement en queue du peloton.¹²



Dessin 3 : Investissements publics vs total des investissements

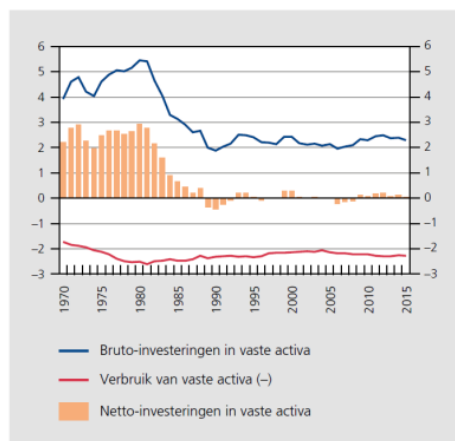
4 A quoi servent les investissements publics ?

La conséquence du désinvestissement public est inéluctable : depuis la fin des années 1980, les nouveaux investissements parviennent à peine à compenser la dépréciation du capital du chef des investissements antérieurs.

¹²Source : OCDE (2021), Investissement par secteur (indicateur). doi: 10.1787/9405c492-fr (Consulté le 18 mai 2021).

Graphique 4 Les investissements publics belges compensent à peine la perte de valeur

(en % du PIB)



Source : CE

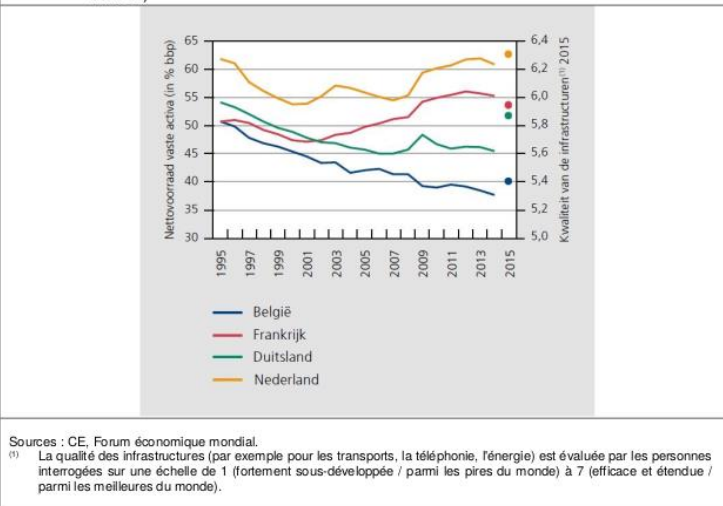
Cette stagnation a empêché de développer des nouvelles priorités politiques.

Qu'est-ce que cela signifie ? Que nous sommes à peine capables en Belgique de renouveler ces investissements antérieurs. Certes, nous avons eu la chance de ne pas être victimes d'effondrements de routes et de ponts comme les ont connus certains pays avancés et nous ne sommes pas confronté·e·s à des besoins en infrastructures aussi considérables que la plupart des pays émergents et des pays en développement.

Par contre, cette stagnation nous a empêchés de développer de nouvelles priorités politiques comme, par exemple, la lutte contre le changement climatique. Sans compter que nous nous privons des effets très positifs des investissements publics sur l'activité économique et sur le potentiel de production d'une économie.

Et, au final, nous avons un stock net des immobilisations dans le secteur public qui a dégringolé de 1995 à 2015 et qui est devenu largement plus faible que ceux des pays voisins - de l'ordre de la moitié de nos voisin·e·s hollandais·es, par exemple...

Graphique 6 Le stock net des immobilisations dans le secteur public, qui reflète la qualité des infrastructures, est relativement restreint en Belgique (en % du PIB)



Mais qu'est-ce que cela signifie concrètement, à quoi servent précisément les investissements publics belges ?

Près de 40 % des investissements publics sont destinés à l'administration au sens large du terme. Pour le reste, la répartition des investissements publics dépend logiquement des compétences exercées à chaque niveau politique. Les investissements dans l'éducation, qui représentent presque un tiers des dépenses d'investissement, sont réalisés au niveau des entités fédérées et, dans une moindre mesure, au niveau de l'administration publique locale. Il en va de même pour les infrastructures de transport, qui absorbent au total près d'un cinquième des investissements publics. Les investissements dans le secteur des transports communs, qui représentent un vingtième du total, sont réalisés exclusivement au niveau régional, étant donné que la SNCB ne fait pas partie du secteur public tel que défini dans les comptes nationaux. Et enfin, les investissements dans la défense, qui représentent moins de 2 % des dépenses, sont uniquement réalisés par l'autorité fédérale.¹³

Comme on le voit, derrière ces courbes descendantes et la rationalité économique se cachent des impacts concrets sur notre vie en société.

Faisons nos comptes

Le gouvernement fédéral vise donc à faire passer le niveau des investissements publics bruts de 2,6 % à 4 % du PIB d'ici à 2030. Il ambitionne un objectif

¹³Banque Nationale de Belgique, op. cit.

*L'urgence est
environnementale, mais il
est tout aussi
urgent
d'enrayer les
inégalités et
de financer
les soins de
santé.*

intermédiaire de 3,5% d'ici à 2024, ce qui signifie 13,1 milliards d'investissements supplémentaires sous cette législature.

Puisque 5,9 milliards sont couverts par les fonds européens du plan de relance, reste 7,2 milliards d'euros d'investissements à identifier. Des investissements dont près de 20% devraient venir du Fédéral, le solde se répartissant à parts quasi égales entre les Régions et les pouvoirs locaux.¹⁴

L'urgence environnementale, on le sait, requiert d'isoler tous les bâtiments, développer massivement les transports en commun et les énergies renouvelables, transformer notre modèle d'agriculture, protéger la biodiversité, protéger et nettoyer les forêts et l'océan, et développer des politiques d'adaptation et de réparation. Mais il est tout aussi urgent d'enrayer les inégalités exacerbées par la pandémie et de financer les investissements dans la santé, l'emploi et la protection sociale. Toutes ces ambitions doivent permettre de véritables changements pour se remettre de la crise du coronavirus, créer des emplois et construire l'économie la plus résiliente possible.

Pour être efficace, elles ont besoin d'un financement public pérenne. La Belgique semble s'engager dans cette voie. Acceptons-en l'augure.

*Bernard Bayot
Juillet 2021*

¹⁴Christine Scharff, Une nouvelle enveloppe pour accompagner le plan de relance belge, L'Echo, 30 avril 2021.

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité est membre de la Coalition Corona, et signataire de la note de base « Pour une société soutenable, juste et résiliente »¹⁵

La Coalition Corona plaide notamment pour :

Adopter un plan de reconstruction qui cible en priorité les plus faibles revenus et les catégories sociales les plus vulnérables.

Garantir que tous les revenus soient supérieurs au seuil de pauvreté et égaux entre hommes et femmes.

Garantir l'accès universel au logement, à l'eau et à l'énergie.

Valoriser à leur juste mesure les métiers et fonctions à forte utilité sociale.

Dans son memorandum « 56 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen-ne-s »¹⁶:

Financité demande aux autorités fédérales et européennes d'évaluer et comparer l'impact de chaque institution financière au niveau social, environnemental et économique et de rendre cette évaluation publique.

¹⁵ <https://www.coalitioncorona.be/note-de-base-societe-soutenable-juste-resiliente>

¹⁶ https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.